Constitución y crecimiento económico: Perú 1993-2021

Waldo Mendoza Bellido

Waldo Mendoza Bellido es profesor e investigador en el Departamento de Economía de la PUCP. Actualmente es también miembro del Consejo Directivo del Consejo Fiscal (CF).

Ha sido miembro del directorio de la Superintendencia Nacional de Educación Superior Universitaria (SUNEDU), ministro de Economía y Finanzas, presidente del Consejo Fiscal, miembro del directorio del Banco Central de Reserva del Perú, jefe del Departamento de Economía de la PUCP, presidente del consejo directivo del Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES) y viceministro de Hacienda en el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

Entre sus últimas publicaciones se encuentran *Cómo investigan los economistas* (segunda edición, 2022), *La historia fiscal del Perú: 1980-2020. Colapso, estabilización, consolidación y el golpe de la COVID-19* (2021, con Yuliño Anastacio), *Macroeconomía intermedia para América Latina* (tercera edición, 2018).

Waldo Mendoza Bellido

CONSTITUCIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO: PERÚ 1993-2021

CIES
consorcio de investigación económica y social
Construyendo conocimiento para mejores políticas

FONDO EDITORIAL PUCP

Constitución y crecimiento económico: Perú 1993-2021
© Waldo Mendoza Bellido, 2023

© Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial, 2023
Av. Universitaria 1801, Lima 32, Perú
feditor@pucp.edu.pe
www.fondoeditorial.pucp.edu.pe

© Consorcio de Investigación Económica y Social, CIES, 2023
Calle Luis Mannarelli 1100, Orrantia del Mar, Magdalena, Perú
relacionesinstitucionales@cies.org.pe
www.cies.org.pe

Diseño, diagramación, corrección de estilo y cuidado de la edición: Fondo Editorial PUCP

Primera edición digital: marzo de 2023

Prohibida la reproducción de este libro por cualquier medio, total o parcialmente, sin permiso expreso de los editores.

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú Nº 2023-02482
e-ISBN: 978-612-317-836-9

Este trabajo ha sido posible gracias al auspicio de la National Endowment for Democracy en el marco del proyecto Construyendo Diálogo Democrático ejecutado por el CIES.

Las opiniones y recomendaciones vertidas en este libro son responsabilidad de sus autores y no representan necesariamente los puntos de vista de las instituciones editoras o auspiciadoras.

Para Charo, Liu y Lizy. ¿Qué sería de mí sin ellos?

Índice

Agradecimientos

Introducción

Capítulo 1. El marco de análisis

1. Instituciones y crecimiento económico
   1.1. La oferta o capacidad productiva
   1.2. La demanda o el tamaño del mercado
2. Modelo de crecimiento, gestión pública y condiciones internacionales

Capítulo 2. Modelo de crecimiento y gestión macroeconómica: qué nos dice el régimen económico de la Constitución de 1993

1. RECP93 y modelo de crecimiento económico
   1.1. Modelo de crecimiento
   1.2. Rol empresarial del Estado
   1.3. Categoría legal de los contratos
   1.4. Trato igualitario a los inversionistas
   1.5. Libertad de operar con moneda extranjera
   1.6. Propiedad y explotación de recursos naturales
   1.7. Derecho a la propiedad
2. RECP93 y gestión macroeconómica
   2.1. Gestión fiscal
   2.2. Gestión monetaria
   Recuadro 1. La dominancia fiscal en el Perú: 1981-1990
   Recuadro 2. El súper ajuste fiscal de agosto de 1990: el principio del fin de la dominancia fiscal y el inicio de la consolidación fiscal
   2.3. La ley orgánica de 1992
   2.4. La Constitución de 1993

Capítulo 3. Régimen económico de la Constitución de 1993 y desempeño macroeconómico: la evidencia

1. CECP93 y desempeño macroeconómico: los hechos estilizados
   1.1. Solidez monetaria y fiscal
   1.2. Desempeño macroeconómico
2. RECP93 y desempeño macroeconómico: una aplicación del método de control sintético
   2.1. El método
   2.2. La base de datos
   2.3. Las variables
   2.4. Principales resultados

4. Conclusiones e implicancias

Anexo

Referencias bibliográficas

Agradecimientos

Para la elaboración de este libro tuve que contraer enormes deudas, y no estoy seguro si podré pagarlas.

En primer lugar, quiero agradecer el apoyo financiero del Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES), una asociación de 48 prestigiosas instituciones dedicadas a la investigación y la docencia, para la realización de este trabajo y a la National Endowment for Democracy.

En segundo lugar, el apoyo de cuatro miembros de la comunidad PUCP. Para el entendimiento de los artículos de la Constitución, tuve el lujo de contar con los comentarios de Eduardo Sotelo, profesor de la PUCP y veterano consultor del MEF en temas tributarios. Eduardo me ayudó, además, con la revisión de varias versiones de este texto, casi desde su gestación: tengo una enorme deuda con él. De la vital sección 3.2, de aplicación del método del control sintético (MCS) para corroborar la hipótesis de nuestra investigación, se encargó, con algunas sugerencias mías, Diego Quispe, jefe de prácticas de la PUCP. Piero Fernández Dávila, estudiante de Economía sobresaliente de la PUCP me ayudó, principalmente, en la revisión de los capítulos económicos de las constituciones de ALC y en elaborar los gráficos de la sección 3.1. En la fase inicial de este trabajo, también me apoyó Roberto Cutipa, estudiante destacado de la PUCP.

En tercer lugar, además de todo este apoyo, mi trabajo se ha beneficiado de los útiles comentarios de un lector anónimo, así como de Marcial Rubio, César Martinelli, Efraín Gonzales de Olarte, Elmer Cuba, Diego Macera, Gonzalo Pastor, José Valderrama y Pedro Francke. Libero a todos ellos de los errores subsistentes: son enteramente míos.

En cuarto lugar, debo también mi gratitud al Fondo Editorial de la PUCP, en la persona de su directora general, Patricia Arévalo, por su apoyo oportuno y pulcro en la edición del libro.

Por último, y no por eso menos importante, mis gracias a Aldo Panfichi, vicerrector académico de la PUCP, por su aliento y empeño por acelerar la culminación de este emprendimiento académico.

Introducción

¿Cuál ha sido el efecto del régimen económico de la Constitución Política de 1993 (RECP93) sobre el desempeño macroeconómico de largo plazo del Perú? Para abordar mejor esta pregunta, necesitamos introducir, antes, tres cuestiones previas.

Primera cuestión, el desempeño macroeconómico de largo plazo de un país como el Perú, pequeño y abierto; es decir, cómo evoluciona el PBI per cápita, el empleo, la inflación, la inversión y la pobreza; en síntesis, que seamos un país rico o un país pobre depende de tres factores: el modelo de crecimiento económico, la calidad de la gestión pública y las condiciones internacionales.

El modelo de crecimiento es el conjunto de rasgos estructurales de un país referidos al grado de intervención del Estado en la economía, el tipo de protección que tiene la propiedad privada, el tipo de incentivos que existen para la inversión en capital físico, en capital humano y en innovación, el grado de apertura comercial y financiera frente al mundo, la primacía de la industria o los sectores primarios, mercados de trabajo libres o con muchas regulaciones, etcétera.

El modelo de crecimiento económico, a su vez, depende de las instituciones, las reglas de juego en una sociedad y las limitaciones ideadas por el hombre que estructuran en ella un sistema de incentivos (North, 1993). Un buen modelo de crecimiento debe estar cimentado en instituciones inclusivas. Estas «garantizan el derecho a la propiedad, el cumplimiento de la ley y el orden, el respeto de los contratos, el buen funcionamiento de los mercados, con la dotación de servicios públicos y regulaciones para corregir sus fallas, el ingreso relativamente libre de las empresas en las industrias y el acceso a la educación y las oportunidades para la gran mayoría de la población» (Acemoglu, 2022, traducción propia).

Por otro lado, la calidad de la gestión pública depende también del marco institucional de organización del Estado y recae, en una buena medida, en la

calidad del Poder Ejecutivo, cuya cabeza es el Presidente de la República.

Un componente esencial de la gestión pública es la gestión macroeconómica, la gestión monetaria, a cargo del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), y la gestión fiscal, a cargo del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Los conductores de la política macroeconómica deben ser eruditos en las mejores prácticas internacionales, tener experiencia en la gestión pública y —importante para lo que veremos más adelante— tener control sobre los instrumentos de política macroeconómica.

Por último, como somos pequeños y, además abiertos, la importancia de los factores internacionales en nuestro desempeño macroeconómico puede ser enorme. ¿Qué podemos hacer para impedir que suba la tasa de interés internacional? ¿Qué hacer para que el precio del cobre no descienda? Nada. Son variables fuera de nuestro control. Sin embargo, como se ha mostrado en las últimas dos décadas, los que gestionan la política macroeconómica deben ser también capaces de enfrentar con éxito las turbulencias provenientes de la economía mundial.

Segunda cuestión, la variable representativa del desempeño macroeconómico de largo plazo es el PBI per cápita, el indicador del nivel de vida promedio de la población. El progreso económico de las naciones está determinado, básicamente, por el crecimiento sostenido del PBI per cápita[1].

El economista del desarrollo Lant Pritchet ha publicado recientemente un trabajo convincente sobre la influencia decisiva del crecimiento económico sobre el bienestar, utilizando la base de datos más completa existente, la que sirve de base para producir el Índice de Prosperidad Mundial (IP) del Instituto Legatum (The Legatum Institute Foundation, 2021). El IP es un sofisticado y enorme ejercicio para medir los rasgos más importantes del desarrollo económico sobre la base de doce pilares[2], trescientas variables, en 167 países.

En su estudio, Pritchett solo trabaja con los indicadores de bienestar material del IP: condiciones de vida, salud, educación y medio ambiente. ¿Qué ha encontrado?

Que todos los indicadores de bienestar material —monetarios, de necesidades básicas insatisfechas o indicadores multidimensionales— están atados a la evolución del PBI per cápita. Que no existe un país en el mundo que haya reducido la pobreza sin un crecimiento económico sostenido. Que tampoco existe un país con crecimiento económico sostenido que no haya

bajado la pobreza. Que el crecimiento económico es una condición necesaria y suficiente para la reducción de la pobreza.

El crecimiento económico alto y sostenido es, entonces, el beneficio más grande que la política económica puede ofrecerle a la población. Cuando la economía crece, lo hacen el empleo y los ingresos, y en consecuencia se reduce la pobreza, al mismo tiempo que crece la recaudación, con lo que se elevan los márgenes de acción del gobierno para financiar más políticas de lucha contra la pobreza.

En el Perú, según las cifras de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAHO), en los hogares pobres, el 69% de los ingresos son laborales, los que dependen del PBI, y el 19% de los ingresos proviene de las transferencias corrientes, las cuales dependen esencialmente de la recaudación, que está asociada al crecimiento del PBI. O sea, casi el 90% del ingreso de los hogares pobres está asociado al PBI.

Tercera cuestión, nuestra Constitución tiene dos títulos estrechamente asociados: el Título I, Capítulo II, De los Derechos Sociales y Económicos, tales como los referidos a la educación, la salud y el agua potable, y el Título III, el RECP93. Este último, a través de su impacto sobre el crecimiento económico, y de este sobre la recaudación, permite financiar el costo económico de la satisfacción de esos derechos.

Si el Estado no cuenta con los recursos financieros suficientes, el listado de derechos económicos y sociales puede ser grande, y la frustración de la población más grande aún. Si no existen los recursos, el listado de derechos es letra muerta: es solo una ilusión.

¿Y de dónde provienen los recursos del Estado? De la recaudación. ¿Y de dónde proviene la recaudación? Esencialmente, del crecimiento económico, complementada con una buena política de recaudación. Cuando la economía crece, crece el empleo, y esos trabajadores pagarán el impuesto a la renta. Cuando la economía crece, aumentan las utilidades de las empresas existentes, o se crean más empresas, con lo que aumentará el impuesto a la renta empresarial. Cuando la economía crece, aumentan los ingresos de los trabajadores y los empresarios, quienes comprarán más, y al hacerlo, pagarán el Impuesto General a las Ventas (IGV) y, en el caso de algunos productos, el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), con lo que la recaudación aumentará.

Por eso es que, a la larga, el gasto público solo puede aumentar con la mayor recaudación. Como ejemplo, entre 1991 y 2019, el gasto público per cápita

real se multiplicó por 9,8, porque la recaudación per cápita real se multiplicó por 9,7. En todo este periodo, la presión tributaria del Gobierno General se mantuvo en alrededor del 14,7% del PBI, lo que significa que la fuente de mayores ingresos para el gobierno vino del crecimiento del PBI.

En consecuencia, para que la Constitución no sea letra muerta, para que los derechos efectivos guarden concordancia con lo estipulado en ella, o para incorporar nuevos derechos económicos y sociales, requerimos una economía en crecimiento.

Dentro de este marco general, el objetivo principal de este trabajo es poner a prueba la siguiente hipótesis : el RECP93, una institución jurídica, ha contribuido al buen desempeño macroeconómico del país. Esta relación de causalidad se produce porque el RECP93 contiene artículos que, por un lado, moldean un modelo de crecimiento promotor de la inversión privada y, por otro, un marco institucional que permite al BCRP y al MEF, encargados de la política monetaria y fiscal, respectivamente, contar con los instrumentos para llevar adelante una buena gestión macroeconómica.

Un buen modelo de crecimiento y una buena gestión macroeconómica, dadas las condiciones internacionales, contribuyen a un desempeño macroeconómico sobresaliente: un crecimiento sostenido del PBI per cápita. Es lo que ha pasado en el Perú durante las tres últimas décadas.

Para poner a prueba esta hipótesis, y sustentarla, espero apropiadamente, este trabajo se ha organizado de la siguiente forma. En el primer capítulo se presenta el marco general que guía el trabajo. Este marco contiene la sección 1.1, donde se conjuga la teoría del crecimiento económico con la teoría de las instituciones, y la sección 1.2, en la cual se vincula el modelo de crecimiento económico, la calidad de la gestión pública y las condiciones internacionales con el desempeño macroeconómico de un país.

En el capítulo 2, se evalúan, por un lado, los artículos fundamentales del RECP93 que cambian el marco institucional que enfrentan las empresas privadas, delineando un modelo de crecimiento económico sustentado en la inversión privada como su motor. Por otro lado, se describen los principales artículos del RECP93 que hacen posible una buena gestión macroeconómica. Este es nuestro primer acercamiento en la defensa de la hipótesis de que el RECP93 contribuye a un buen desempeño macroeconómico.

El capítulo 3 es el central en este trabajo. En él se pone a prueba la hipótesis que guía esta investigación. La confrontación de esta hipótesis con los hechos

se da en dos niveles. Primero, en la sección 3.1, a un nivel descriptivo, presentaremos algunas regularidades o hechos estilizados que sugieren que nuestro comportamiento macroeconómico, durante el periodo 1993-2021, ha sido sobresaliente, con referencia al resto de países de América Latina y el Caribe (ALC). Enfrentados a un contexto internacional similar, el Perú avanzó en términos macroeconómicos a una velocidad mucho mayor que sus vecinos de ALC. Posteriormente, en la sección 3.2, la atención estará puesta en la variable que mide el nivel de vida promedio de un país: el PBI per cápita. Mediante la aplicación del método del control sintético (MCS), mostraremos que, entre 1994 y 2008, el crecimiento del PBI per cápita del Perú ha sido sustantivamente más alto que el del Perú sintético, la aproximación contrafactual de lo que hubiera pasado con el PBI per cápita del Perú si no se hubiese promulgado el RECP93.

Por último, se presentan las conclusiones y las implicancias para la política de este trabajo. ¿Cuál es la principal implicancia? La más importante: no es una buena idea cambiar el RECP93 en la dirección que proponen sus principales críticos, de elevar la participación del Estado en la economía a través de la creación de más empresas públicas, o de eliminar la categoría constitucional de los contratos. No hemos encontrado, en este trabajo, razones para retroceder en la dirección de generar instituciones económicas extractivas.

Más bien, habría que avanzar en la dirección construir instituciones económicas inclusivas, que contribuyan a elevar la tasa de crecimiento de la economía y así poder financiar mejor los derechos fundamentales de los peruanos, moviéndonos en dos direcciones. En primer lugar, en la dirección de incorporar en el RECP93 un artículo sobre la responsabilidad fiscal para fortalecer ese brazo de la política macroeconómica tan importante para el país como es la política fiscal. En segundo lugar, en la dirección de diseñar un marco institucional que proteja e incentive la inversión en capital humano, de la manera en que el RECP93 lo hace con el capital físico.

El trabajo culmina con un anexo sobre la teoría del crecimiento económico y las instituciones, y la lista de la bibliografía utilizada.

---

[1] No es objeto de este trabajo invadir los terrenos del desarrollo sostenible o el desarrollo sustentable. Mi aspiración es más modesta: soy macroeconomista, solamente. El marco de análisis y la estrategia empírica que se aborda en este trabajo sirven para entender, fundamentalmente, el crecimiento económico de largo plazo.

[2] Seguridad y protección, libertad personal, capital social, ambiente para invertir, condiciones para hacer empresa, educación y medio ambiente.

Capítulo 1
El marco de análisis

En esta sección se va a presentar el marco de análisis que guiará la investigación acerca de los impactos del RECP93 sobre el desempeño macroeconómico del Perú.

En la primera parte presentaremos un modelo de crecimiento económico, el que incorpora el capital humano, la versión de Mankiw et al. (1992), al que se le integrará, siguiendo a Jones (2002), el factor calidad de instituciones. De esta función de producción «aumentada», se deriva la capacidad productiva o el producto potencial de la economía. La capacidad productiva, combinada con el tamaño del mercado —el cual depende del grado de apertura al comercio internacional—, determinará el producto efectivo u observado de una economía.

En la segunda parte se incorpora el concepto de modelo de crecimiento económico, esto es, la manera de crecer de un país, que depende del conjunto de sus rasgos estructurales específicos que, conjugados con las condiciones internacionales —dado que somos una economía pequeña y abierta— y la calidad de la gestión pública determinan el desempeño de largo plazo de una economía como la peruana.

1. Instituciones y crecimiento económico

¿Cuáles son las fuentes del crecimiento económico? Para que una economía crezca requiere, por un lado, que la capacidad productiva o producto potencial se eleve, sostenidamente. Paralelamente, en el caso de una economía pequeña, para que esta capacidad productiva no encuentre como límite el tamaño del mercado local, es necesario que la economía se abra al comercio internacional, de manera que el límite lo ponga el tamaño del mercado mundial, cuyo tamaño es, en la práctica, infinito para el Perú.

1.1. La oferta o capacidad productiva

La teoría del crecimiento económico es el campo de la economía encargado del estudio de los determinantes de la capacidad productiva o producto potencial de las economías. Para nuestro trabajo, usaremos como marco de análisis el modelo de crecimiento económico de Solow, que incorpora el capital humano, en la versión de Mankiw et al. (1992), con ligeras modificaciones.

En este modelo, la producción en un momento dado del tiempo, t, (Y_t), depende del nivel de desarrollo tecnológico o productividad total de factores (A_t), el stock de capital físico (K_t), el stock de capital humano (H_t) y la cantidad de trabajadores (L_t). El stock de capital humano puede entenderse como la suma de toda la educación y formación que han adquirido los trabajadores (Sorensen y Whitta-Jacobsen, 2008). Como $\alpha + \beta < 1$, esta función de producción tiene rendimientos constantes a escala.

$$Y_t = A_t K_t^{\alpha} H_t^{\beta} L_t^{1-\alpha-\beta}; \ \alpha + \beta < 1 \qquad (1)$$

En esta presentación, se asume que la tecnología y el número de trabajadores crecen exógenamente, a las tasas g y n, respectivamente:

$$A_t = A_0 e^{gt} \qquad (2)$$

$$L_t = L_0 e^{nt} \qquad (3)$$

Si dividimos ambos lados de la ecuación (1) por L_t, el número de trabajadores, obtenemos la ecuación que relaciona el PBI por trabajador (y_t) con sus determinantes: el capital físico y el capital humano por trabajador, k_t y h_t, respectivamente, y la tecnología. Los países más prósperos son aquellos con altos niveles de capital físico y capital humano por trabajador, y altos niveles de desarrollo tecnológico.

$$y_t = A_t k_t^{\alpha} h_t^{\beta} \qquad (4)$$

Pero, ¿cuáles son las fuentes que alimentan el desarrollo tecnológico y la elevación del capital físico y humano por trabajador? La tecnología, ya lo dijimos, ecuación (2), crece a una tasa constante, exógena. En cambio, el capital físico y el capital humano provienen de un proceso de acumulación financiado con el ahorro de las empresas y las personas[3].

Asumiendo que una fracción s_k del PBI se destina a la inversión en capital físico, y que la fracción s_H del PBI se destina a la inversión en capital humano, la acumulación del capital físico y el capital humano por trabajador viene gobernada por las siguientes ecuaciones[4],

$$\dot{k} = s_k y_t - \left(\delta_K + n\right) k_t = s_k A_t k_t^{\alpha} h_t^{\beta} - \left(\delta_K + n\right) k_t \qquad (5)$$

$$\dot{h} = s_H y_t - \left(\delta_H + n\right) h_t = s_H A_t k_t^{\alpha} h_t^{\beta} - \left(\delta_H + n\right) h_t \qquad (6)$$

Según la ecuación (5), el ritmo de acumulación del capital físico por trabajador depende positivamente de la propensión a invertir en capital físico y del PBI per cápita, porque elevan el ahorro necesario para la inversión, y depende negativamente de la tasa de depreciación del capital físico (δ_K) y la tasa de crecimiento poblacional. Asimismo, según la ecuación (6), el ritmo de acumulación del capital humano por trabajador depende positivamente de la propensión a invertir en capital humano y del PBI per cápita, y depende negativamente de la tasa de depreciación del capital humano (δ_H) y la tasa de crecimiento poblacional.

La influencia negativa de la tasa de depreciación se debe a que cuanto más rápido se deprecia el capital físico o el capital humano, la inversión neta o la acumulación de capital será menor. La influencia negativa de la tasa de crecimiento poblacional se debe a que, en la medida en que la tasa de crecimiento poblacional sea mayor, habrá más trabajadores para repartirse el mismo stock de capital físico o humano.

El ritmo de crecimiento constante y exógeno de la tecnología es un supuesto razonable para una economía pequeña, abierta y subdesarrollada como la peruana. Como en el Perú casi el 80% de las importaciones son de insumos y bienes de capital, la tecnología moderna viene incorporada en dichas importaciones. La apertura comercial es una fuente de desarrollo tecnológico, como en el modelo de Aghion y Howitt (1992).

De acuerdo con las ecuaciones (5) y (6), para que se dé un proceso acelerado de acumulación de capital físico y capital humano, dejando de lado los factores no controlables como la tasa de depreciación y la tasa de crecimiento poblacional, se requiere de elevadas propensiones a invertir en capital físico y en capital humano. Hasta allí llega la teoría del crecimiento económico, en la presentación de Mankiw et al. (1992).

Sin embargo, aparece el problema anotado primero por North y Thomas, y luego por Acemoglu: «Los factores enumerados (innovación, economías de escala, educación, acumulación de capital, etc.) no son causas del crecimiento; ellos son el crecimiento mismo» (North & Thomas, 1973, p. 2); «[…] estas son solo las causas próximas del crecimiento económico y el éxito económico […] ¿por qué ciertas sociedades fallan en mejorar la tecnología, en invertir más en capital físico y en acumular más en capital humano? […] ¿Por qué diferentes sociedades proveen diferentes incentivos a las empresas y los trabajadores?» (Acemoglu, 2009, pp. 19-21, 781, traducción propia).

La respuesta del premio Nobel Douglas North (1993) y de Daron Acemoglu, Medalla J.B. Clark (2005)[5], acerca de dónde provienen las causas profundas o fundamentales del crecimiento económico, es la misma: la calidad de las instituciones.

Las instituciones, formales o informales, «son las reglas de juego en una sociedad o, más formalmente, son las limitaciones ideadas por el hombre que dan forma a la interacción. Por consiguiente, estructuran incentivos en el intercambio humano, sea político, social o económico» (North, 1993, p. 13).

Para acelerar el proceso de acumulación expresado en las ecuaciones (5) y (6) se requiere de instituciones económicas inclusivas, las cuales alientan esos procesos. Las instituciones extractivas, por el contrario, desalientan o paralizan dichos procesos de acumulación.

Las instituciones económicas inclusivas «hacen respetar los derechos de propiedad, crean igualdad de oportunidades y fomentan la inversión en

habilidades y nuevas tecnologías. Estas conducen más al crecimiento que las instituciones económicas extractivas, estructuradas para extraer recursos de la mayoría para un grupo reducido y que no protegen los derechos de propiedad ni proporcionan incentivos para la actividad económica» (Acemoglu & Robinson, 2012, p. 501). Además, «garantizan el derecho a la propiedad, el cumplimiento de la ley y el orden, el respeto de los contratos, el buen funcionamiento de los mercados, con la dotación de servicios públicos y regulaciones para corregir sus fallas, el ingreso relativamente libre de las empresas en las industrias y el acceso a la educación y las oportunidades para la gran mayoría de la población» (Acemoglu, 2022, traducción propia).

En suma, con el concepto de instituciones económicas inclusivas «nos estamos enfocando en economías de mercado que funcionan bien» (Acemoglu, 2022). Estas instituciones inclusivas, porque la propiedad privada está garantizada, porque se respetan los contratos, porque se respeta la ley y el orden, etcétera, producen incentivos para la inversión y la innovación. Y como lo precisaremos más adelante, las instituciones inclusivas también contribuyen a la calidad de la gestión pública.

Por otro lado, las instituciones son relativamente estables en el tiempo. Sus cambios o modificaciones no se dan en cualquier circunstancia, y tampoco se dan continuamente. Dichos cambios solo se producen en ciertas «coyunturas críticas», en los términos de Acemoglu y Robinson (2012). La coyuntura crítica es «un gran acontecimiento o una confluencia de factores que transforma el equilibrio económico o político existente en una sociedad. Una coyuntura crítica es un arma de doble filo que puede provocar un giro decisivo en la trayectoria de un país. Por una parte, puede allanar el camino para romper el ciclo de instituciones extractivas y permitir que aparezcan otras más inclusivas […]. O puede intensificar la aparición de instituciones extractivas» (Acemoglu & Robinson, 2012, p. 127).

Esas coyunturas críticas, las «guerras, revoluciones, conquistas y desastres naturales», que ya habían sido destacadas por North (1993), «son fuentes de un cambio institucional discontinuo» (p. 117).

Para completar nuestro marco de análisis, necesitamos integrar el rol de las instituciones inclusivas o extractivas con el modelo de crecimiento económico presentado más arriba. Hall y Jones (1999), y Jones (2002), nos ofrecen una

alternativa, introduciendo el concepto de «infraestructura social» dentro de la teoría del crecimiento económico:

> Por infraestructura social nos referimos a las instituciones y políticas gubernamentales que determinan el entorno económico dentro del cual los individuos acumulan habilidades y las empresas producen y acumulan capital. Una infraestructura social favorable a altos niveles de producto por trabajador proporciona un entorno que apoya a las actividades productivas y fomenta la acumulación de capital, la adquisición de habilidades, la invención y la transferencia de tecnología (Hall & Jones, 1999, p. 84, traducción propia).

La infraestructura social favorable de Hall y Jones correspondería a las instituciones inclusivas de Acemoglu y Robinson, y las desfavorables corresponderían a las extractivas.

Aun cuando se reconoce que hay retroalimentación entre la infraestructura social y el PBI por trabajador (Hall & Jones, 1999), para los propósitos de este trabajo podemos adoptar la presentación de Jones (2002), donde la infraestructura social es exógena. Es decir, no se responde a la relevante pregunta de Acemoglu (2009): «¿Por qué algunas sociedades eligen instituciones y políticas que desalientan el crecimiento, mientras otras eligen arreglos sociales que potencian el crecimiento?»

De esta manera, la nueva función de producción puede adoptar la siguiente forma funcional, similar a la de Jones (2002):

$$Y_t = IA_t K_t^{\alpha} H_t^{\beta} L_t^{1-\alpha-\beta}; \ \alpha + \beta < 1; I > 0. \qquad (7)$$

Donde I representa la infraestructura social, exógena. Un artificio para calificar como inclusiva o extractiva la calidad de las instituciones es el valor atribuido a este parámetro. Si $I > 1$, las instituciones son inclusivas, pues potencian la influencia de los factores de producción en el crecimiento económico. Si $0 < I < 1$, las instituciones son extractivas, pues debilitan la potencia de los factores de producción.

En consecuencia, el ritmo de acumulación de capital físico y capital humano por trabajador podrá acelerarse o frenarse según la calidad de la infraestructura social, tal como se presenta en las siguientes ecuaciones.

$$\dot{k} = s_k I A_t k_t^{\alpha} h_t^{\beta} - \left(\delta_K + n\right) k_t \tag{8}$$

$$\dot{h} = s_H I A_t k_t^{\alpha} h_t^{\beta} - \left(\delta_H + n\right) h_t \tag{9}$$

En resumen, los países con instituciones económicas inclusivas (Acemoglu & Robinson, 2012) o con buenas infraestructuras sociales (Hall & Jones, 1999), producen el medio ambiente apropiado para propiciar tasas de acumulación en capital físico y en capital humano elevadas. Como resultado, en estos países debe observarse una elevación sostenida de la capacidad productiva o producto potencial.

1.2. La demanda o el tamaño del mercado

La capacidad productiva, o producto potencial, es lo que una economía puede producir, potencialmente, usando plenamente sus factores productivos. Sin embargo, para que el producto o PBI potencial se convierta en un producto o PBI efectivo, debe existir un mercado que demande esa producción. En una economía cerrada, el tamaño del mercado está limitado por el poder de compra de los hogares, las familias y el gobierno del país. El tamaño reducido del mercado le impone entonces un límite a la acumulación del capital físico y el capital humano por trabajador. En una economía cerrada, elevaciones en la capacidad productiva desplazarán la curva de oferta agregada hacia la derecha, produciendo una elevación de la producción efectiva, pero, al mismo tiempo, una reducción en el nivel de precios. Desde el punto de vista de los empresarios, la reducción de los precios se convierte en un desincentivo para la inversión. ¿Para qué seguir elevando la producción si al colocarla en el mercado local se provocará un desplome en el nivel de precios?

Las instituciones inclusivas, o una buena infraestructura social, abogan por la competencia, incluso internacional. Por eso, para una economía pequeña, la apertura a la economía internacional supone que la demanda por nuestras exportaciones es perfectamente elástica, lo que significa que cualquiera sea el nivel de la producción local, siempre podrá ser colocada al precio vigente en el mercado mundial. Los excesos de producción u oferta no provocan caídas en los precios, como ocurre en las economías cerradas. El tamaño del mercado es

infinito. La producción se elevará al ritmo de la capacidad productiva o producto potencial.

Por el lado de las importaciones, la oferta mundial de estos bienes será también perfectamente elástica, lo que significa que podremos adquirir cualquier nivel de importaciones a los precios mundiales que para nosotros son exógenos. Dado que somos un país en vías de desarrollo, las importaciones son el vehículo del progreso técnico mundial que viene incorporado en los insumos y los bienes de capital que adquirimos en el mundo.

De esta manera, las instituciones inclusivas permitirán que la producción quede únicamente limitada por la capacidad productiva y ya no por la demanda. La producción efectiva, en una economía pequeña y abierta, siempre será igual a la producción potencial representada por la ecuación (7). Se puede producir todo lo que se pueda, y siempre habrá un mercado, a los precios mundiales vigentes.

En la práctica, en todas las economías del mundo hay sectores que, por su naturaleza, no son transables internacionalmente. En estos sectores, el tamaño del mercado local seguirá siendo el límite para el crecimiento económico. Por eso, es necesario un matiz sobre el rol de la economía mundial: cuanto más abierta es una economía, más grande es el mercado y menos limitado está el crecimiento de un país al tamaño de su mercado local.

Este es nuestro marco de análisis para estudiar el rol de las instituciones en el crecimiento económico de un país.

2. Modelo de crecimiento, gestión pública y condiciones internacionales

En esta sección, luego de introducir el concepto de modelo de crecimiento económico y su relación con las instituciones, se presenta una argumentación conceptual de cómo puede progresar, a la larga, un país pequeño y abierto como el Perú[6].

La teoría del crecimiento económico presentada es una teoría general, que da cuenta, en lo sustantivo, de los tres factores que gobiernan la evolución del PBI per cápita: el capital físico por trabajador, el capital humano por trabajador y el nivel de desarrollo tecnológico, dado un tipo de instituciones.

Un tipo de instituciones, a su vez, puede dar a lugar a distintos modelos de crecimiento económico, a distintas maneras de crecer. El modelo de crecimiento es el conjunto de rasgos estructurales de un país, referido al grado

de intervención del Estado en la economía —si se controlan o no los precios, si abundan o no las empresas públicas—, el tipo de protección que tiene la propiedad privada, el tipo de incentivos que existen para la inversión en capital físico, en capital humano y en innovación, al grado de apertura comercial y financiera respecto al mundo, la primacía de la industria o los sectores primarios, mercados de trabajo libres o con muchas regulaciones, etcétera. Los países, entonces, según el tipo de instituciones que prevalezcan, optan por una manera de crecer, por un modelo de crecimiento económico.

Las instituciones moldean también la calidad de la gestión pública. El ejemplo más evidente es el tipo de instituciones que permiten a los bancos centrales operar con independencia, para así llevar a cabo una buena gestión monetaria.

La economía peruana es, en general, pequeña, en el sentido de precio aceptante, en la mayor parte de sus actividades económicas. Su PBI de 2021 es de alrededor de USD 226 000 millones, apenas un 0,3% de la producción mundial. Además, nuestra economía es abierta, está muy conectada con el mundo: exportamos e importamos bienes y servicios, y permitimos que los grandes inversionistas del mundo muevan sus capitales hacia nuestro país o desde nuestro país.

Como el Perú es pequeño y abierto, la importancia de los factores no controlables en su destino es muy grande. Se parece mucho a un velero en medio del mar. ¿De qué depende que el velero avance en la dirección y la velocidad deseada?

En primer lugar, de la marca o el tipo de las velas; que puede ser seguras o frágiles, duraderas o precarias. En segundo lugar, de la pericia del piloto, quien puede ser experimentado o novato, diestro o torpe. Por último, depende de fuerzas ajenas al control del piloto, como la velocidad y dirección del viento, o el nivel de las mareas. Los primeros dos factores son controlables. El tercero no.

Si se llega a tiempo al destino, sano y salvo, puede ser porque el modelo de las velas es bueno, o quizá porque el piloto es extraordinario, o porque el mar estuvo tranquilo y los vientos soplaban en la dirección del destino.

Para evaluar el desempeño económico de largo plazo de los países; cómo evolucionan la producción, el empleo, la inversión, la inflación, la pobreza y la distribución del ingreso; en síntesis, para evaluar de qué depende que seamos un país rico o pobre, podemos utilizar la figura del velero como analogía. En esos términos, el modelo de las velas sería el modelo de crecimiento, pues este

es el conjunto de rasgos estructurales de una economía. El modelo de crecimiento, como lo explicamos al inicio de esta sección, está determinado por el tipo de instituciones que tiene un país[7].

Los pilotos vendrían representados por los que manejan el rumbo de nuestro país: los encargados de la gestión pública. Tener una buena gestión pública es como poner el velero en manos de un piloto calificado.

¿Y la dirección y la velocidad de los vientos; y si la mar está movida o no? Como somos pequeños, y además abiertos, estas variables exógenas, no controlables, son esencialmente las de la economía mundial. ¿Qué podemos hacer para impedir que suba la tasa de interés internacional? ¿Qué hacer para que el precio del cobre no descienda? Nada. Son variables fuera de nuestro control, como el ciclo de las mareas para el velero en alta mar. Sin embargo, como el piloto experto del velero que puede enfrentar bien a las turbulencias del mar, o anticipar su presencia, los pilotos de nuestra economía, los encargados de la gestión macroeconómica, deben ser también capaces de enfrentar las turbulencias de la economía mundial.

En consecuencia, como el velero que requiere de buenas velas para llegar a tiempo a su destino, de un buen piloto y suerte con las condiciones climáticas; el país necesita también de un buen modelo de crecimiento, una gestión pública de calidad y suerte con las condiciones internacionales.

¿Cuáles son los modelos de crecimiento que conducen al progreso económico de los países? Aquellos que son producto de una buena infraestructura social o de instituciones económicas inclusivas. Estas producen buenos modelos de crecimiento económico, aquellos que generan el ambiente ideal para el florecimiento de la inversión, la innovación y la buena organización de la producción y, en consecuencia, el crecimiento económico sostenido. En este estudio concentramos nuestra atención en una institución jurídica: la CP93.

Los buenos modelos de crecimiento se derivan de tener buenas instituciones económicas. Acemoglu y Robinson (2012), los autores del libro de economía más importante de las últimas décadas, sostienen convincentemente, con múltiples ejemplos de la historia mundial, por qué fracasan o triunfan los países; que el desarrollo y la prosperidad están asociados con instituciones políticas y económicas inclusivas, mientras que las instituciones extractivas conducen al estancamiento y la miseria.

Un determinante importante de la capacidad productiva es el capital físico: las máquinas, las fábricas, las minas, las carreteras, las viviendas y los edificios. La acumulación de capital físico se produce a través de la inversión privada. Las instituciones inclusivas generan el medio apropiado para el desarrollo de la inversión privada.

El objetivo del empresario aquí, en China, Corea o Chile, grande o pequeño, es obtener ganancias. En consecuencia, necesita de un entorno económico estable, atractivo, predecible, para aventurarse en la difícil decisión de invertir. Como en muchos casos los empresarios pueden moverse entre países, los frutos de su inversión tienen que ser, además, atractivos en términos internacionales. El destacado economista Dani Rodrik subraya la relevancia de la inversión privada:

> La experiencia comparativa con el crecimiento económico en las últimas décadas nos ha enseñado una serie de lecciones importantes. Una de las más importantes es la importancia de la iniciativa privada y los incentivos. Todos los casos de desarrollo exitoso son, en última instancia, el resultado colectivo de las decisiones individuales de los empresarios para invertir en nuevas aventuras riesgosas y probar cosas nuevas (Rodrik, 2000, p. 1, traducción propia).

La segunda característica está igualmente vinculada a la capacidad productiva, la cual depende, como vimos en la primera sección de este capítulo, de la acumulación del capital humano. El capital humano es el conjunto de cualificaciones que los trabajadores han adquirido a lo largo de su vida. La maquinaria moderna, compleja y sofisticada, necesita de una mano de obra también calificada y sofisticada. Los países que han alcanzado el progreso son aquellos que tienen una educación de primer nivel, cuyo financiamiento ha sido, en general, estatal. Las instituciones económicas inclusivas garantizan «el acceso a la educación y las oportunidades para la gran mayoría de la población». (Acemoglu, 2022).

El último componente de la capacidad productiva, la innovación, requiere también de un entorno que la premie y la reditúe.

Pero la producción efectiva depende del tamaño del mercado, y este es muy limitado en una economía cerrada. Por eso los buenos modelos de crecimiento son abiertos, para que el tamaño del mercado deje de ser un limitante, y también para elevar la capacidad productiva de la economía. La apertura de la economía (bajando las tasas arancelarias, eliminando las prohibiciones a las importaciones, incentivando a las exportaciones, firmando tratados de libre comercio) permite que nuestros productos ingresen a un mercado inmenso,

prácticamente infinito, como es el mercado mundial. La apertura permite también acceder a importaciones de insumos y bienes de capital que elevan nuestra capacidad productiva. Dado que en nuestra economía casi el 80% de las importaciones son de insumos y bienes de capital, una reducción unilateral de los aranceles es un choque de oferta favorable. Además, los bienes de capital llegan con los avances tecnológicos que se producen en el mundo.

En consecuencia, la apertura al comercio internacional eleva la demanda por nuestros productos y, al mismo tiempo, eleva nuestra capacidad productiva. La experiencia internacional sugiere que los países abiertos crecen más que el resto. Por ejemplo, Barro (2016) señala que la apertura comercial a partir de 1980 fue la causa subyacente fundamental en el logro de mayor crecimiento y mejores ingresos de China.

Los buenos modelos de crecimiento también son abiertos al mercado de capitales financieros. De esta manera, las empresas o el gobierno pueden acceder al financiamiento internacional, que es abundante y barato, y que impone también competencia al sistema financiero local.

Así como tener un buen modelo de velero no garantiza que se llegue al destino, contar con un buen modelo de crecimiento tampoco asegura el camino al progreso. El velero necesita de un buen piloto. El buen modelo de crecimiento necesita estar también acompañado de una buena gestión pública. La calidad de la gestión pública depende también del tipo de instituciones con las que cuenta el país. En este caso, nos concentramos en la institución jurídica CP93. En ese marco institucional, la calidad de la gestión pública recae, básicamente, en el Poder Ejecutivo, cuya cabeza es el Presidente de la República.

El Poder Ejecutivo está integrado por la Presidencia de la República, el Consejo de Ministros, los ministerios y las entidades públicas del Poder Ejecutivo, las cuales están adscritas a un ministerio o a la Presidencia del Consejo de Ministros. Estas entidades, a su vez, son de dos tipos, organismos públicos ejecutores, tales como el Proyecto Especial de Infraestructura de Transporte Nacional (PROVÍAS Nacional) y organismos públicos especializados, dentro de los cuales están los organismos reguladores, tales como el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI) y el Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL).

Dado un marco institucional, el que está a la cabeza del Poder Ejecutivo tiene, entonces, una enorme responsabilidad. El artículo 118 de la CP93 establece las atribuciones del presidente, vinculadas directamente a la calidad de la gestión pública: «Corresponde al Presidente de la República: […] Dirigir la política general del Gobierno […] Administrar la hacienda pública […] Dictar medidas extraordinarias, mediante decretos de urgencia con fuerza de ley, en materia económica y financiera, cuando así lo requiere el interés nacional y con cargo de dar cuenta al Congreso […]».

Asimismo, el artículo 122 de la CP93 establece la responsabilidad del presidente en elegir a los principales responsables de la calidad de la gestión pública: los ministros. «El Presidente de la República nombra y remueve al Presidente del Consejo. Nombra y remueve a los demás ministros, a propuesta y con acuerdo, respectivamente, del Presidente del Consejo».

Pero, además de esta responsabilidad del presidente en la conformación de los principales cuadros del Poder Ejecutivo, también la tiene en los órganos directivos de instituciones importantes para la gestión pública como el BCRP, la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) y la Superintendencia Nacional de Aduanas y administración Tributaria (SUNAT). En el primer caso, es el Poder Ejecutivo quien designa a cuatro miembros del directorio, entre ellos al presidente, mientras que el Congreso ratifica a este a y elige a los tres restantes. En el caso de la SBS, el Poder Ejecutivo designa también al superintendente de la SBS y el Congreso lo ratifica. Asimismo, en el caso de la SUNAT, su jefe es designado por el Presidente de la República, con acuerdo del Consejo de Ministros y a propuesta del ministro de Economía y Finanzas.

El Poder Ejecutivo, entonces, y su líder, el Presidente de la República, dentro de un marco institucional determinado, tienen una enorme responsabilidad en la selección del capital humano del sector público, elemento determinante de la calidad de la gestión pública.

Un rol especial en la gestión pública, en el plano macroeconómico, lo desempeñan el BCRP, encargado de la gestión monetaria, y el MEF, a cargo de la gestión fiscal. Los conductores de la gestión macroeconómica deben ser eruditos en las mejores prácticas internacionales, tener amplia experiencia y saber cómo actuar en situaciones extremas.

Por otro lado, el modelo del velero puede ser perfecto, y el piloto competente y experimentado. Pero, ¿qué pasaría si el mar está muy movido o los vientos

soplan con fuerza y en dirección opuesta a nuestro destino? Nuestra economía está expuesta a los cambios en las condiciones internacionales. El camino al progreso requiere también de un poco de buena suerte. Los precios de nuestros minerales pueden estar altos (buena suerte) o bajos (mala suerte). La tasa de interés internacional puede estar alta (mala suerte) o baja (buena suerte).

Estos cambios son, como la marea o los vientos, exógenos, ajenos a nuestros deseos y usualmente impredecibles. Sin embargo, los buenos pilotos de la macroeconomía, por sus conocimientos de historia económica, saben que estos eventos externos se repiten a lo largo de la historia, y hay que saber cómo enfrentarlos cuando lleguen. En el caso del BCRP, por ejemplo, desde principios de este siglo sigue una política de acumulación preventiva de reservas internacionales para usarlas en presencia de choques externos desfavorables que afecten sustantiva y transitoriamente al tipo de cambio. En el caso del MEF, en este siglo, durante la crisis internacional de 2008-2009 se puso en marcha una política fiscal contracíclica potente.

La diferencia con la analogía del velero es que, cuando se produce un resultado económico, bueno o malo, es muy difícil identificar a los responsables. Un buen desempeño económico puede deberse, por ejemplo, a excelentes condiciones internacionales, un modelo de crecimiento solo regular y gestión pública mediocre. O quizá, incluso en malas condiciones internacionales, la calidad del modelo de crecimiento y de la gestión pública puede permitir alcanzar un buen resultado económico.

En cualquier caso, un buen modelo de crecimiento económico, una buena gestión pública y un poco de buena suerte con las condiciones internacionales son los ingredientes esenciales del buen desempeño económico que, si es prolongado y sostenible, conduce a la prosperidad y la riqueza de las naciones.

De este marco de análisis se deriva la proposición general de que las instituciones económicas inclusivas promueven, por un lado, un modelo de crecimiento que incentiva la inversión en capital físico y en capital humano y, por otro lado, la elevación de la calidad de la gestión pública, impulsando desde ambos frentes el crecimiento económico del país.

Dado este general, en las secciones siguientes vamos a estudiar el RECP93, promulgado como producto de una coyuntura crítica, la gravísima crisis económica de fines de la década de 1980, y evaluar su influencia posterior en el desempeño macroeconómico del Perú.

[3] En esta presentación, se abstrae al gobierno. De incluirlo, aparecería el gasto productivo en la función de producción, el cual se financiaría, en forma similar que el capital físico y el capital humano, con el ahorro, en este caso procedente del sector gubernamental.

[4] Véase el anexo para los detalles matemáticos de cómo se obtuvieron estas ecuaciones.

[5] Esta medalla es entregada anualmente por la Asociación Estadounidense de Economía a aquel americano menor de cuarenta años que haya hecho una gran contribución al pensamiento económico y al conocimiento. Es un buen «indicador líder» para alcanzar el premio Nobel de Economía.

[6] Esta sección está basada en Dancourt, 2010, y en Mendoza, 2022.

[7] En la literatura, no se aclara la vinculación entre instituciones y modelos de crecimiento. Un mismo marco institucional puede dar lugar a distintos modelos de crecimiento. Pero también puede darse que, elegido un modelo de crecimiento, esa elección puede dar lugar a crear las instituciones apropiadas para dicho modelo de crecimiento. Este comentario se lo debo a mi colega y amigo Efraín Gonzales de Olarte.

Capítulo 2
Modelo de crecimiento y gestión macroeconómica: qué nos dice el régimen económico de la Constitución de 1993

En este capítulo se evalúan, por un lado, los artículos fundamentales del RECP93 que delinean el modelo de crecimiento peruano sustentado en la inversión privada como su motor. Por otro lado, se describen los principales artículos del RECP93 que contribuyen a una buena gestión pública, en el plano macroeconómico. Es nuestro primer acercamiento en la defensa de la hipótesis de que el RECP93 contribuye al buen desempeño macroeconómico del país.

La crisis económica peruana de fines de los años 80 fue una coyuntura crítica, en los términos de Acemoglu y Robinson (2012): fue la crisis económica más severa desde la guerra con Chile. Entre 1987 y 1990, durante el primer gobierno de Alan García, el PBI per cápita se redujo en casi 30% en términos reales, hasta retroceder a su nivel de 1960; los precios se elevaron en 40 595% y la deuda pública saltó de 36% a 89% del PBI. Además, el país estaba amenazado por la presencia creciente del grupo terrorista Sendero Luminoso (Comisión de la Verdad y la Reconciliación, 2003). Peor, imposible.

Esa coyuntura crítica hizo factible un cambio discontinuo en las instituciones económicas y políticas del Perú. La coyuntura crítica engendró el súper ajuste fiscal de agosto de 1990, las reformas económicas de principios de los noventa y la CP93. Las políticas y las reformas de estos años no pueden explicarse sin reconocer las condiciones iniciales que encontró el gobierno de Fujimori, de un gran desengaño de la población con la hiperinflación y el intervencionismo estatal asfixiante del primer gobierno de García, y abierto a reformas o políticas en la dirección de frenar la hiperinflación, liberalizar los mercados y ordenar las finanzas públicas. Nos interesa, en este trabajo, lo que pasó con las instituciones económicas.

Más arriba, habíamos definido a las instituciones económicas inclusivas como «economías de mercado que funcionan bien» (Acemoglu, 2022). Dani Rodrik tiene el mismo parecer:

> El modelo estándar de Arrow-Debreu con un conjunto completo de mercados completos y contingentes que se extienden indefinidamente hacia el futuro parece no requerir asistencia de instituciones ajenas al mercado. Pero, por supuesto, esto es bastante engañoso incluso en el contexto de ese modelo. El modelo estándar asume un conjunto bien definido de derechos de propiedad. También supone que los contratos se firman sin temor a que sean revocados cuando convenga a una de las partes. Entonces, en el fondo existen instituciones que establecen y protegen los derechos de propiedad y hacen cumplir los contratos. En otras palabras, debemos tener un sistema de leyes y tribunales para hacer que incluso los mercados «perfectos» funcionen (Rodrik, 2020, p. 4).

Por eso, de acuerdo con Acemoglu y Rodrik, los países deben construir instituciones para tener economías de mercado que funcionen bien. En el RECP93 encontraremos artículos que ayudan a este propósito en el Perú.

Una advertencia: soy un economista especializado en macroeconomía; no soy constitucionalista. Mi punto de partida es la revisión literal de la CP93, con la salvedad que implica reconocer que la concreción de reglas y, principalmente, principios previstos en las constituciones, son los que terminan de dar una idea cabal o más completa del alcance y sentido final de los contenidos de las cláusulas constitucionales[8].

1. RECP93 y modelo de crecimiento económico

La constitución es la norma de mayor jerarquía de un país, que da fundamento a todas las demás normas. Nuestra Constitución, y casi todas las constituciones, tienen dos partes fundamentales. La primera parte de la CP93, el Título I, De la Persona y la Sociedad, está dedicada al reconocimiento de los derechos fundamentales de las personas, como el derecho a la vida, a la igualdad y a la libertad, así como algunos derechos más concretos, como los sociales y los económicos, tales como los referidos a la educación y la salud. La segunda parte, Título IV, De la Estructura del Estado, trata de la estructura y la organización del Estado, y de la asignación de funciones a los distintos poderes del Estado.

No todas las constituciones tienen una sección especial, separada, dedicada a los temas económicos, la llamada constitución económica en el lenguaje del derecho. La nuestra lo tiene: el Titulo III, Del Régimen Económico. En la

práctica, es como una sección adicional al de la estructura y la organización del Estado.

El Tribunal Constitucional (TC), en su fallo respecto a una ley emitida por el Congreso que suspendía el cobro de peajes, le dedicó la sección 3 a definir el concepto como «el modelo económico de la constitución» y, en la sección 3.30, algo que nos interesa aquí: la definición del RECP93, nuestra constitución económica: «Se denomina Constitución económica al conjunto de disposiciones constitucionales que emanan del régimen económico de la ley fundamental, las cuales suponen el establecimiento de un plexo normativo que tiene como finalidad configurar el ámbito jurídico en el cual se desarrollará la actividad económica del país» (TC, 2020, pp. 16-17).

Hay una asociación estrecha entre el Título I, Capítulo II, De los Derechos Sociales y Económicos, y el Título III, el RECP93, debido a que este último, a través de su impacto sobre el crecimiento económico y de este sobre la recaudación, permite financiar el costo económico de la satisfacción de esos derechos.

En el libro de Holmes y Sunstein (2011), cuyo título es muy expresivo, *El costo de los derechos: por qué la libertad depende de los impuestos*, se sustenta de manera convincente que para que la población tenga un acceso real a los derechos consagrados en la Constitución el gobierno necesita una buena recaudación. La siguiente cita, a apropósito de la Constitución mexicana, refuerza esa posición:

> […] las garantías sociales tienen como fin que el Estado realice actividades positivas a favor de la sociedad, para suministrar ciertos bienes o condiciones que mejoren sus condiciones de vida y su entorno. […] Para el ejercicio de las funciones que el Estado mexicano tiene, con base en su Constitución Política, requiere adquirir bienes y contratar servicios, debiendo contar para ello, con los fondos monetarios para el pago de sus obligaciones; es decir, obtener los recursos financieros (Valero, 2008, pp. 21 y 59).

Si el Estado no cuenta con los recursos financieros suficientes, el listado de derechos económicos y sociales puede ser grande, y la frustración de la población más grande aún. Si no existen los recursos, el listado de derechos es letra muerta: es solo una ilusión.

Como ejemplo, en la sección de derechos económicos y sociales, el artículo 16 de la CP93 establece que «[…] La educación es un derecho humano fundamental que garantiza el desarrollo de la persona y la sociedad, por lo que el Estado invierte anualmente no menos del 6 % del PBI».

Parece un buen artículo, ¿no? Sin embargo, a pesar de todos los esfuerzos, actualmente, el porcentaje del PBI asignado a la educación alcanza solo el 4%. Porque no existen los recursos, porque la recaudación solo bordea el 16% del PBI[9], y porque hay dieciocho ministerios que atender.

¿Y de dónde provienen los recursos del Estado? De la recaudación. ¿Y de dónde se obtiene la recaudación? Esencialmente, del crecimiento económico, complementada con una buena política de recaudación[10]. Cuando la economía crece, crece el empleo, y esos trabajadores pagarán el impuesto a la renta. Cuando la economía crece, aumentan las utilidades de las empresas existentes, o se crean más empresas, con lo que aumentará el impuesto a la renta empresarial. Cuando la economía crece, aumentan los ingresos de los trabajadores y los empresarios, quienes comprarán más, y al hacerlo, pagarán el impuesto general a las ventas (IGV) y, en el caso de algunos productos, el impuesto selectivo al consumo (ISC), con lo que la recaudación aumentará. El crecimiento económico es la fábrica de producción de recursos para el Estado.

Por eso es que, a la larga, el gasto público solo puede aumentar con la mayor recaudación. Como ejemplo, entre 1991 y 2019, el gasto público per cápita real se multiplicó por 9,8, porque la recaudación per cápita real se multiplicó por 9,7. En todo este periodo, la presión tributaria del gobierno general se mantuvo en alrededor del 14,7% del PBI, lo que significa que la fuente de mayores ingresos para el gobierno vino del crecimiento del PBI.

En consecuencia, para que la Constitución no sea letra muerta, para que los derechos efectivos guarden concordancia con lo establecido en la Constitución, o para incorporar nuevos derechos económicos y sociales, requerimos una economía en crecimiento.

Dentro de este marco general, en esta sección evaluaremos los artículos fundamentales del RECP93 que delinean el modelo de crecimiento peruano, sustentado en la inversión privada como su motor. Varios de estos artículos ya estaban en la CP79, algunos han sido precisados, y otros son nuevos[11]. Complementariamente, mostraremos lo que nos dicen las constituciones de algunos países de ALC sobre los tópicos abordados en esta sección[12].

1.1. Modelo de crecimiento

En primer lugar, en el Título III de la CP93, Del Régimen Económico, se define en el lenguaje legal la constitución económica en el artículo 58, que resume el modelo de crecimiento por el que optó el país en 1993: «La iniciativa

privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado. Bajo este régimen, el Estado orienta el desarrollo del país, y actúa principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura».

La definición del que inventó el término «economía social de mercado», el economista, sociólogo y político alemán Alfred Müller-Armack, colaborador de Ludwig Ergard, considerado el padre del milagro alemán de la post guerra, sigue, en lo esencial, vigente:

> El Estado, a través de su política económica, lleva a cabo intervenciones y distribuciones sociales que, sin embargo —y esta es, en esencia, la idea fundamental—, se realizan dentro del sistema de la economía de mercado, y están sometidas a la norma fundamental de la conformidad con el mercado; de manera que, tras el engranaje de la política económica estatal, esté visible el mecanismo del funcionamiento del mercado, que éste no resulte perturbado y que, cuando sea posible, sea perfeccionado (Müller-Armack, 2013, pp. 176-177).

El término no tiene un contenido definido y preciso: «Se trata de una cláusula abierta que ha tenido éxito entre nosotros, y que nos hace entender que las reglas de la economía deben regirse fundamentalmente por los mecanismos que proporciona el mercado, pero también que el Estado tiene deberes ineludibles que cumplir» (Kresalja & Ochoa, 2012, p. 100).

Con todo, es una buena guía general para la gestión económica que, en el terreno práctico, deberá buscar la dosis apropiada de mercado y Estado que conduzca al crecimiento y al bienestar económico general. El término, en un lenguaje contemporáneo, creo que puede entenderse como «las economías de mercado que funcionan bien», de Acemoglu (2022).

Bajo este paraguas general, el RECP93 presenta diversos artículos que buscan promover la inversión privada, elemento determinante del crecimiento económico sostenido. Nos referiremos al rol empresarial subsidiario del Estado, el resguardo de la libre competencia y la prohibición de los monopolios, la categoría legal de los contratos, la libre tenencia de moneda extranjera, el tratamiento de la propiedad y explotación de los recursos naturales, y la inviolabilidad de la propiedad privada.

1.2. Rol empresarial del Estado

El artículo 60, referido al pluralismo económico, limita el rol empresarial del Estado, buscando no repetir los daños ocasionados por la presencia asfixiante de empresas públicas en la experiencia peruana de las décadas de 1970 y 1980: «Solo autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente

actividad empresarial, directa o indirecta, por razón de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional […]».

Por subsidiario se entiende que el Estado puede realizar actividad empresarial en aquellos sectores o áreas donde no pueda llegar el sector privado. Y no cualquier actividad, sino aquella de interés público o de conveniencia nacional.

Con este artículo se limita radicalmente el rol empresarial del Estado, presente en la Constitución de 1979 (CP79). La CP79, en su artículo 113, defendió la permanencia de las empresas públicas creadas durante el gobierno de Velasco, producto de la estatización de numerosas empresas privadas, especialmente extranjeras, en diversos campos de la actividad económica: «El Estado ejerce su actividad empresarial con el fin de promover la economía del país, prestar servicios públicos y alcanzar los objetivos de desarrollo».

El artículo 60 fue un gran impulsor de la inversión privada. La privatización, en la primera parte de la década de 1990, de buena parte de esas empresas, muchas de ellas monopólicas (Martinelli & Vega, 2019), abrió espacio para el repunte de la inversión privada, especialmente la extranjera. La privatización, además, precedida por el súper ajuste de precios de las empresas públicas de agosto de 1990 (ver recuadro 2), contribuyó a la reducción del déficit fiscal (Mendoza & Anastacio, 2021). Según las cifras del BCRP, el déficit de las empresas públicas, que alcanzó un promedio de 2,6% del PBI entre 1987 y 1989, se redujo drásticamente entre 1990 y 1992, y desde entonces las cuentas de las empresas públicas han estado básicamente equilibradas. El déficit de estas empresas se debía, en gran medida, a las políticas de control de precios del gobierno, en su intento de frenar la elevación de la inflación (Ortiz & Winkelried, 2022).

Además, la privatización contribuyó a la eliminación de muchos monopolios estatales. Los monopolios, tal como fue señalado por Acemoglu y Robinson (2012), son propios de instituciones extractivas, que permiten la apropiación en pocas manos de los frutos de la actividad económica. En nuestro país, tanto la CP79 como la CP93 defienden la libre competencia, lo cual contribuye a crear un medio ambiente apropiado para la inversión y la innovación: «El Estado facilita y vigila la libre competencia. Combate toda práctica que la limite y el abuso de posiciones dominantes o monopólicas. Ninguna ley ni concertación puede autorizar ni establecer monopolios […]» (CP93, artículo 61); «Están prohibidos los monopolios, oligopolios, acaparamientos, prácticas y acuerdos respectivos en la actividad industrial y mercantil. La ley asegura la

normal actividad del mercado y establece las sanciones correspondientes» (CP79, artículo 133).

En la actualidad, 35 empresas públicas que no fueron parte del proceso de privatización de los noventa, están bajo la supervisión del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), creado en 1999 como empresa de derecho público y adscrito al sector Economía y Finanzas. Desde 2006, PETROPERÚ, la empresa estatal más grande del país, fue excluida del ámbito del FONAFE.

En la región, con respecto a las normas sobre la actividad empresarial del Estado, las restricciones son menos exigentes que las que tenemos en el Perú. En Chile y Colombia, por ejemplo, la creación de una empresa estatal solo requiere la autorización de una ley expresa. No se alude a la subsidiariedad ni el interés público o la manifiesta conveniencia nacional, tal como se detalla en los artículos constitucionales siguientes: «El Estado y sus organismos podrán desarrollar actividades empresariales o participar en ellas sólo si una ley de quórum calificado los autoriza. En tal caso, esas actividades estarán sometidas a la legislación común aplicable a los particulares» (Constitución Política de la República de Chile, 1980, artículo 19); «El Estado fortalecerá las organizaciones solidarias y estimulará el desarrollo empresarial […] La ley delimitará el alcance de la libertad económica cuando así lo exijan el interés social […] Este intervendrá, por mandato de la ley, en la explotación de los recursos naturales, en el uso del suelo, en la producción, distribución, utilización y consumo de los bienes, y en los servicios públicos y privados» (Constitución Política de Colombia, 1991, artículos 333-334).

La exigencia es mayor en Brasil, pues añaden la necesidad de identificar antes un alto interés colectivo o razones de seguridad nacional: «Con excepción de los casos previstos en esta Constitución, solo se permitirá la explotación directa de una actividad económica por parte del Estado cuando sea necesario para los imperativos de seguridad nacional o de interés colectivo relevante, según lo definido por ley» (Constitución de la República Federativa del Brasil, 1988, artículo 173).

México impone pocas restricciones a la iniciativa empresarial del Estado. Más bien, establece áreas estratégicas que deben estar bajo propiedad y control del Estado: «El sector público tendrá a su cargo, de manera exclusiva, las áreas estratégicas que se señalan en el artículo 28, párrafo cuarto de la Constitución, manteniendo siempre el Gobierno Federal la propiedad y el control sobre los

organismos y empresas productivas del Estado que en su caso se establezcan» (Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 1917, artículo 25).

En el caso de Argentina y Venezuela, sus constituciones no contienen artículos que permitan la actividad empresarial del Estado o que la prohíban. No obstante, en el caso de Argentina, la existencia de empresas con participación estatal se rige por medio de la ley de administración financiera. Del mismo modo, en el caso de Venezuela, el marco jurídico para las empresas públicas está presente en la ley orgánica de administración financiera.

1.3. Categoría legal de los contratos

Por otro lado, un artículo importantísimo para la promoción de la inversión privada en nuestro país, al que le vamos a prestar una atención detallada, es el artículo 62 de la CP93, referido a la categoría legal que tienen los contratos:

> La libertad de contratar garantiza que las partes pueden pactar válidamente según las normas vigentes al tiempo del contrato. Los términos contractuales no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase. Los conflictos derivados de la relación contractual sólo se solucionan en la vía arbitral o en la judicial, según los mecanismos de protección previstos en el contrato o contemplados en la ley.
>
> Mediante contratos-ley, el Estado puede establecer garantías y otorgar seguridades. No pueden ser modificados legislativamente, sin perjuicio de la protección a que se refiere el párrafo precedente.

Por «partes» se entiende a los que contratan. Los contratos pueden ser entre privados, entre privados y el sector público, o entre organismos del sector público. La diferencia entre estos tipos de contratación es el tipo de regulación a la cual se somete cada uno: contratación privada (principalmente, el Código Civil), contratación pública (leyes de carácter público, las que administra el Organismo Supervisor de las Contrataciones del Estado – OSCE, por ejemplo).

Por contrato-ley, el término genérico que adopta la CP93, se entiende al acuerdo o convenio firmado entre el Estado (el Poder Ejecutivo) y un inversionista o la empresa receptora de la inversión, para que determinadas condiciones legales (tributarias, laborales, cambiarias, de libre remesa de inversiones, etcétera) vigentes cuando se aprueba o ejecuta el plan de inversión no cambien para la empresa firmante, por un periodo determinado. De esta manera, se reduce la incertidumbre de los inversionistas y se combate el problema de políticas dinámicamente inconsistentes que conducen a un comportamiento oportunista del Estado que, a la larga, afectan negativamente a la inversión privada.

Fueron Kydland y Prescott (1977), ambos premiados con el Nobel en 1994, quienes introdujeron el concepto de políticas inconsistentes temporalmente o dinámicamente inconsistentes en la discusión acerca de las políticas monetarias óptimas[13]. La idea central del concepto es que la decisión óptima respecto de una acción en un momento dado cambia a lo largo del tiempo. Es decir, lo que hoy se contempla como óptimo para mañana, puede no serlo mañana. Por lo tanto, mañana, puede hacerse algo distinto de lo que se estimaba hacer hoy. Como resultado, se sacrifica el largo plazo en favor del corto plazo.

Un ejemplo clásico es el de la política impositiva aplicable al factor capital. A largo plazo, la tasa óptima del impuesto al factor capital para maximizar la inversión privada puede ser baja. Sin embargo, una vez que la inversión ha sido realizada, puede ser óptimo para el gobierno elevarla, para recaudar más y sin afectar mayormente a la inversión en el corto plazo, dado que la decisión empresarial de invertir ya ha sido tomada y ejecutada. Como resultado, en el futuro, los inversionistas, sabiendo que la política óptima, una vez instalado el capital, es cobrarles una tasa muy alta, no invertirán. Es decir, lo que puede ser óptimo en el corto plazo, no lo es en el largo plazo.

Por eso, es necesario establecer mecanismos institucionales, en este caso un artículo constitucional, que eviten el problema de la inconsistencia temporal, la posibilidad de que las autoridades modifiquen la política que habían anunciado, y que refuercen la credibilidad del Estado.

Una precisión es necesaria respecto al artículo 62[14]. El artículo 62 de la CP93 debe ser leído junto con el artículo 2.14, el cual señala: «Toda persona tiene derecho: […] A contratar con fines lícitos, siempre que no se contravengan leyes de orden público».

El TC ha dado largas sentencias sobre este tema. Al respecto:

> El Tribunal Constitucional ha establecido que los artículos 2 inciso 14 y 62 de la Constitución, siempre deben concordarse cuando se trata de analizar el tratamiento constitucional de la libertad de contrato […]. También dice que los contratos no pueden ir contra normas de orden público, lo que incluye que si se dicta una norma de orden público con posterioridad al perfeccionamiento del contrato el mandato de dicha ley primará sobre el contenido del contrato: el Tribunal Constitucional dice que, en verdad, la aplicación ultraactiva de la ley en materia contractual, solo se aplica cabalmente a los contratos ley mencionados en el artículo 62, segundo párrafo de la Constitución (Rubio, 2023, p. 2).

Los contratos ley ya existían antes de la CP93. Los denominados «convenios de estabilidad jurídica», que son un tipo de contrato ley, tienen antecedentes desde mediados del siglo pasado, pues en algunas leyes sectoriales que

promovían la industria y la minería se permitía a los inversionistas que cumplieran ciertos requisitos legales firmar contratos con el Estado, para gozar por un periodo de tiempo de incentivos, principalmente de naturaleza tributaria (Danós, 2013).

Los convenios, antes de 1991, comprendían principalmente los regímenes de beneficio tributario[15]. A partir de 1991, el objeto de los convenios es la estabilidad del régimen tributario (u otros regímenes legales no tributarios), incluyendo beneficios tributarios si los habían vigentes, solo por el periodo en que lo estuvieran y no por todo el periodo del contrato.

Además, por ser contratos (los contratos ley), ya antes de 1993 gozaban de un régimen de inalterabilidad porque, en general, ninguna ley puede cambiar ningún contrato, tal como lo explicamos a continuación[16].

El Código Civil peruano (vigente desde el 14 de noviembre de 1984, o sea, con la anterior Constitución de 1979), en el artículo 1355, dice: «La ley, por consideraciones de interés social, público o ético puede imponer reglas o establecer limitaciones al contenido de los contratos».

Esa disposición del Código Civil tiene varias interpretaciones, pero una preponderante es que el artículo 1355 establece una excepción en las situaciones previstas en ese artículo (interés social, interés público o ético), con lo cual, en principio, antes de la Constitución de 1993, ningún contrato (privado, público, contrato-ley) podía ser modificado por ley.

Asimismo, el inciso 12 del artículo 2 de la Constitución de 1979 ya establecía que las personas tienen derecho a «contratar con fines lícitos. La ley regula el ejercicio de esta libertad para salvaguardar los principios de justicia y evitar el abuso del derecho».

Entonces, derivado de una libertad o derecho de la persona humana, unido a su propiedad o autonomía, el Estado, como regla general, no puede inmiscuirse, salvo por excepción, en lo decidido o pactado por una persona. Eso es contenido normativo constitucional antes de que la Constitución de 1993 lo declarase en su artículo 62.

Con todo, para los inversionistas, la seguridad en los contratos consagrada en un artículo de la Constitución está mejor protegida que en la situación previa a la CP93. Consagrar garantía constitucional expresa a los contratos, contribuye también a que los inversionistas sean merecedores de una protección más potente frente a los tribunales.

Por último, un artículo constitucional siempre es más importante que otro artículo en una legislación de menor jerarquía.

Una crítica al artículo 62 es que podría estar blindando también a contratos que son producto de actos de corrupción. No es así. Desde antes de la CP93 ese tipo de contratos siempre han podido ser intervenidos. Usando el propio ejemplo del artículo 1355 del Código Civil, un contrato producto de corrupción viola el interés social, el interés público y el interés ético. Igualmente, el inciso 14 del artículo 2 mencionado más arriba establece que toda persona tiene derecho a contratar con fines lícitos.

Un ángulo complementario para valorar el artículo 62 es el de los costos de transacción. El concepto de costo de transacción, planteado por primera vez por Coase (1937), es muy importante dentro de la economía institucional y en la caracterización de las instituciones y los modelos de crecimiento. El coste de transacción aglutina a todos los costos incurridos en la transacción de cualquier bien o servicio, tales como los costos de investigación e información sobre la calidad y el precio relativo del producto, los costos de negociación y decisión, los costos de elaborar un contrato, incluidos los costos de la verificación de la entrega o el cumplimiento de los contratos, etcétera (Dahlman, 1979). Cuanto más altos los costos de transacción, menor es el incentivo para la inversión y la innovación.

El artículo 62 de la CP93 reduce los costos de transacción al blindar a los contratos, de toda dimensión, de la injerencia política. Para el inversionista grande, especialmente extranjero, es un riesgo apostar el dinero en un país emergente como el Perú. Por eso, este artículo también permite la firma de contratos ley por los cuales les ofrecen garantías y seguridades que no pueden ser modificados por ley.

En la región, con referencia a la categoría legal de los contratos, no hemos encontrado algo similar al contrato ley peruano en ninguna de las constituciones analizadas. En gran parte de ellas se menciona que estos contratos se encuentran sujetos a ley. En el caso de Brasil se menciona que la ley que se establezca puede afectar sobre las condiciones en los contratos de concesión, particularmente sobre su terminación: «Incumbe al poder público, en la forma de la Ley, directamente o bajo el régimen de concesión o licencia […] El régimen de las empresas que disponen de concesiones o permisos de prestación de servicios de utilidad pública, […] las condiciones de caducidad,

supervisión y terminación de concesiones o permisos» (Constitución de la República Federativa del Brasil, 1988, artículo 175).

En la misma línea se pueden encontrar los casos de Chile y Ecuador, donde se faculta al Poder Ejecutivo para actuar sobre los contratos. Particularmente se encuentra el caso chileno: «El Presidente de la República podrá poner término, en cualquier tiempo, sin expresión de causa y con la indemnización que corresponda, a las concesiones administrativas o a los contratos de operación relativos a explotaciones ubicadas en zonas declaradas de importancia» (Constitución Política de la República de Chile, 1980, artículo 19).

Adicionalmente, en Colombia, se confiere al Congreso un mecanismo de control sobre los contratos que celebra el Ejecutivo, en dos instancias. O bien otorgándole permisos para realizar contratos, o bien para intervenir sobre contratos hechos por el ejecutivo sin su autorización previa: «Corresponde al Congreso hacer las leyes. Por medio de ellas ejerce las siguientes funciones […] Conceder autorizaciones al Gobierno para celebrar contratos […] Aprobar o improbar los contratos o convenios que, por razones de evidente necesidad nacional, hubiere celebrado el Presidente de la República, con particulares, compañías o entidades públicas, sin autorización previa» (Constitución Política de Colombia, 1991, artículo 150).

De igual forma, el Ejecutivo en México puede revisar y anular contratos de concesión si se comprueban un perjuicio a los intereses públicos: «Se declaran revisables todos los contratos y concesiones hechos por los Gobiernos anteriores desde el año 1876, que hayan traído por consecuencia el acaparamiento de tierras, aguas y riquezas naturales de la Nación, por una sola persona o sociedad, y se faculta al Ejecutivo de la Unión para declararlos nulos cuando impliquen perjuicios graves para el interés público» (Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 1917, artículo 27).

En resumen, el estatus constitucional que blinda a los contratos de los cambios legales en el Perú, con las precisiones que se detallaron antes, es el único en la región.

1.4. Trato igualitario a los inversionistas

Nuestra Constitución establece el trato igualitario a la inversión nacional y extranjera.

La inversión nacional y la extranjera se sujetan a las mismas condiciones. La producción de bienes y servicios y el comercio exterior son libres. Si otro país o

países adoptan medidas proteccionistas o discriminatorias que perjudiquen el interés nacional, el Estado puede, en defensa de éste, adoptar medidas análogas. (CP93, artículo 63).

Este artículo es promotor de la inversión privada porque no discrimina al capital por su origen, y le da garantía y seguridad al que lo quiera traer o atraer a un país deficitario en capital como el Perú. Por otro lado, también le impide al gobierno otorgar ventajas tributarias o regulatorias al capital extranjero, tan solo por ser extranjero, como ocurre en otros países.

No hemos encontrado en las constituciones de la región artículos similares al nuestro.

1.5. Libertad de operar con moneda extranjera

En el Perú, un artículo no menor, que es un antídoto contra las políticas que atentan contra la libertad de operar con moneda extranjera, es el 64. Este artículo también es un aliciente para la inversión extranjera, pues, por la naturaleza de sus actividades, las empresas extranjeras necesitan operar libremente con divisas: «El Estado garantiza la libre tenencia y disposición de moneda extranjera».

Sobre este tópico, en la región, México, Argentina y Colombia expresan explícitamente regulaciones sobre la moneda extranjera, indicando que permiten su posesión y las respectivas tasas de cambio. Si bien no señalan la libre tenencia de divisas, tampoco expresan prohibiciones al respecto.

Sin embargo, en el caso de Argentina, si bien su constitución no prohíbe la tenencia de moneda extranjera, en la práctica se han dado diversas leyes que limitan el acceso a dólares, tales como la Ley de emergencia pública y de reforma del régimen cambiario de 2002 y la Ley de exteriorización voluntaria de la tenencia de moneda extranjera en el país y en el exterior, de 2013.

La especial consideración de la libertad de tener y operar con moneda extranjera que expresa la constitución peruana está asociada a la dolarización parcial que tenemos en el país desde fines de la década del ochenta.

1.6. Propiedad y explotación de recursos naturales

Por otro lado, la producción, la recaudación y el empleo a partir de la explotación de los recursos naturales, especialmente mineros, han sido históricamente importantes en el Perú. Tanto la CP79 como la CP93 hacen una apropiada y clara distinción entre la propiedad y el aprovechamiento de

estos recursos, lo cual es un aliciente para la inversión privada en estos sectores: «Los recursos naturales, renovables y no renovables, son patrimonio de la nación. El Estado es soberano en su aprovechamiento. Por ley orgánica se fijan las condiciones de su utilización y de su otorgamiento a particulares. La concesión otorga a su titular un derecho real, sujeto a dicha norma legal» (CP93, artículo 66); «Los recursos naturales, renovables y no renovables, son patrimonio dé la Nación. Los minerales, tierras, bosques, aguas y, en general, todos los recursos naturales y fuentes de energía, pertenecen al Estado. La ley fija las condiciones de su utilización por éste y de su otorgamiento a los particulares» (CP79, artículo 118).

En la región, con relación al manejo de los recursos naturales, las secciones de las constituciones revisadas guardan cierta similitud con la nuestra. En el caso de Argentina se menciona que es facultad del Congreso «disponer del uso y de la enajenación de las tierras de propiedad nacional». (Constitución de la Nación Argentina, 1994, artículo 75).

Con otro tratamiento, Chile y Venezuela presentan una lista específica de los recursos sobre los cuales se adjudican el dominio, principalmente recursos minerales e hidrocarburos. Para el caso de Venezuela se añade una especificación para los territorios marítimos: «El Estado tiene el dominio absoluto, exclusivo, inalienable e imprescriptible de todas las minas, comprendiéndose en éstas las covaderas, las arenas metalíferas, los salares, los depósitos de carbón e hidrocarburos y las demás sustancias fósiles, con excepción de las arcillas superficiales» (Constitución Política de la República de Chile, 1980, artículo 19); «Los yacimientos mineros y de hidrocarburos, cualquiera que sea su naturaleza, existentes en el territorio nacional, bajo el lecho del mar territorial, en la zona económica exclusiva y en la plataforma continental, pertenecen a la República, son bienes del dominio público y, por tanto, inalienables e imprescriptibles» (Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, 1999, artículo 12).

Respecto a la explotación, en Venezuela se presentan dos formas realizarla: mediante concesiones o con intervención directa del Estado: «Cuando se trate de explotación de recursos naturales propiedad de la Nación […], el Estado podrá otorgar concesiones por tiempo determinado, asegurando siempre la existencia de contraprestaciones o contrapartidas adecuadas al interés público» (Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, 1999, artículo 113).

En el caso mexicano se pone un mayor énfasis en los derechos de propiedad: «La Nación tendrá en todo tiempo el derecho de imponer a la propiedad privada las modalidades que dicte el interés público, así como el de regular, en beneficio social [...] Corresponde a la Nación el dominio directo de todos los recursos naturales de la plataforma continental y los zócalos submarinos de las islas; de todos los minerales o substancias que en vetas, mantos, masas o yacimientos, constituyan depósitos cuya naturaleza sea distinta de los componentes de los terrenos [...] el petróleo y todos los carburos de hidrógeno sólidos, líquidos o gaseosos; y el espacio situado sobre el territorio nacional, en la extensión y términos que fije el Derecho Internacional» (Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 1917, artículo 27).

En resumen, en la región, los recursos naturales son de propiedad del Estado. Sin embargo, la explotación de estos recursos adopta distintas modalidades, las que tienen que ver con el rol empresarial del Estado en cada uno de los países de la región.

1.7. Derecho a la propiedad

En el Perú, los artículos 70 y 71 —el 70 para los nacionales y el 71 para los extranjeros— contienen uno de los rasgos más importantes de las instituciones inclusivas: el respeto al derecho de propiedad. El respeto al derecho de propiedad es uno de los cimientos del capitalismo y un impulsor de la inversión privada.

> El derecho de propiedad es inviolable. El Estado lo garantiza. Se ejerce en armonía con el bien común y dentro de los límites de ley. A nadie puede privarse de su propiedad sino, exclusivamente, por causa de seguridad nacional o necesidad pública, declarada por ley, y previo pago en efectivo de indemnización justipreciada que incluya compensación por el eventual perjuicio. Hay acción ante el Poder Judicial para contestar[17] el valor de la propiedad que el Estado haya señalado en el procedimiento expropiatorio (CP93, artículo 70);
>
> En cuanto a la propiedad, los extranjeros, sean personas naturales o jurídicas, están en la misma condición que los peruanos, sin que, en caso alguno, puedan invocar excepción ni protección diplomática (CP93, artículo 71).

Como en varios casos, estos artículos también son ratificaciones de conceptos que ya estaban establecidos en nuestra Constitución anterior. El artículo 125 de la CP79 establecía que «La propiedad es inviolable. El Estado la garantiza. A nadie puede privarse de la suya sino por causa de necesidad y utilidad públicas o de interés social, declarada conforme a ley, y previo el pago en dinero de una indemnización justipreciada».

Sin embargo, hay una notable diferencia entre la Constitución de 1979 y la de 1993: en la primera se permitía la expropiación por causa de interés social. Eso se quitó de la Constitución de 1993 y dio notable seguridad al uso de la expropiación en los años recientes porque la expresión de interés social prácticamente podría justificar cualquier razón.

En la región, con relación al derecho y al respeto hacia la propiedad privada, Brasil, Colombia y Venezuela presentan artículos que garantizan el derecho a la propiedad, mientras que Argentina y Chile mencionan su inviolabilidad o la imposibilidad de su privación por un tercero. En contraposición, la constitución argentina menciona la inviolabilidad de la propiedad en el artículo 17, pero explica las condiciones necesarias para revocar dichos derechos: «La expropiación por causa de utilidad pública debe ser calificada por ley y previamente indemnizada» (Constitución de la Nación Argentina, 1994, artículo 17).

En este sentido, los países que expresan la posibilidad de expropiación explican que esta se realizará siempre y cuando sea a causas de utilidad o necesidad pública. Para el caso de la constitución venezolana se especifica un interés social, Chile añade a este componente la preocupación por la seguridad nacional. Ciertamente, para estos países se menciona que la expropiación debe hacerse con una indemnización; en el caso de Chile el perjudicado debe acudir a los tribunales para reclamar, y en Venezuela se señala que esta debe darse en un momento oportuno: «Solo por causa de utilidad pública o interés social, mediante sentencia firme y pago oportuno de justa indemnización, podrá ser declarada la expropiación de cualquier clase de bienes» (Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, 1999, artículo 115).

En la región, las constituciones económicas, en general, garantizan el respeto a la propiedad privada y, en el caso de las expropiaciones, se garantiza que los propietarios deben ser indemnizados. La constitución venezolana es la más laxa, porque apela al interés social como una de las causales para expropiar, y la indemnización se daría «oportunamente».

En resumen, nuestra constitución económica, el RECP93, porque promueve la iniciativa privada, porque facilita y vigila la libre competencia, porque le impone un rol empresarial subsidiario al Estado, porque eleva el blindaje de los contratos a la categoría constitucional, por la clara y apropiada distinción entre la propiedad y el aprovechamiento de los recursos naturales, por la libre tenencia de moneda extranjera y la inviolabilidad de la propiedad privada es,

claramente, un impulsor formidable de la inversión privada. Respecto a la región, el RECP93 es, sin duda, el más amigable con la inversión privada, en particular por los artículos sobre el rol empresarial del Estado y la categoría constitucional asignada a los contratos.

2. RECP93 y gestión macroeconómica

En el capítulo anterior sustentamos que la calidad de la gestión pública está en manos, esencialmente, del Poder Ejecutivo, cuyo líder es el Presidente de la República. El presidente nombra y remueve a los ministros, a propuesta y con acuerdo del presidente del Consejo. Uno de esos ministros es el del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). En el caso del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), el presidente designa a cuatro miembros del directorio, entre ellos al presidente, mientras que el Congreso lo ratifica y elige a los tres restantes.

El BCRP y el MEF son los encargados de una de las ramas más importantes de la gestión pública: la gestión macroeconómica. La gestión monetaria, a cargo del BCRP, y la gestión fiscal a cargo del MEF[18]. En esta sección vamos a argumentar que el RECP93, además de ser un promotor del crecimiento a través de la inversión privada, ha contribuido a elevar la calidad de la gestión macroeconómica en nuestro país.

2.1. Gestión fiscal

En el terreno de la gestión fiscal, es muy importante que la autoridad fiscal, el MEF, tenga el control sobre el gasto público y la tributación. Esto es, que estas variables sean, como en los libros de texto de macroeconomía, instrumentos de política macroeconómica.

2.1.1. Control del gasto público

Con relación al gasto público, tanto la CP93 como la CP79 han establecido con claridad la competencia exclusiva del ejecutivo en el manejo de esta variable: «Los representantes ante el Congreso no tienen iniciativa para crear ni aumentar gastos públicos, salvo en lo que se refiere a su presupuesto […]» (CP93, artículo 79); «Los representantes al Congreso no tienen iniciativa para crear ni aumentar gastos públicos […]» (CP79, artículo 199).

De esta manera, se evita que un poder del Estado, como el Congreso de la República, pueda compartir la iniciativa de modificar o elevar el gasto público,

lo cual dificultaría enormemente el manejo de la política fiscal.

Este importante artículo del RECP93, que ha servido en los últimos años para declarar la inconstitucionalidad de muchas leyes promulgadas por el Congreso, ha sido puesto en cuestión por el TC en la sentencia recaída en el expediente 00027-2021-PI/TC (ley 31125, Ley que declara en emergencia el Sistema Nacional de Salud). En esta sentencia, a pesar de la claridad del propósito del artículo 79, «Los representantes ante el Congreso no tienen iniciativa para crear ni aumentar gastos públicos», el TC ha interpretado que el gasto al que se refiere el RECP93 se refiere solamente al presupuesto del año en curso[19]. El Consejo Fiscal (CF), el auditor independiente de las finanzas públicas en nuestro país, ha cuestionado con claridad la decisión del TC (CF, 2022).

Esa interpretación acotada del gasto público refleja una desinformación del TC sobre los conceptos fundamentales de las finanzas públicas y su buen manejo. En primer lugar, porque el presupuesto público debe manejarse con una perspectiva de sostenibilidad; esto es, la deuda pública como porcentaje del PBI debe mantenerse en niveles tales que no haya peligro de que el país enfrente un problema de liquidez o de solvencia en el futuro. En consecuencia, el diseño de la política fiscal tiene que velar por el presupuesto actual y los presupuestos futuros.

En segundo lugar, más grave aún, los tribunos no han reparado en que el presupuesto público es solo una parte del gasto público. El gasto público total es el que realiza el sector público no financiero (SPNF). El SPNF se divide a su vez en Gobierno General y las empresas públicas no financieras. Estas últimas no están comprendidas en el presupuesto público, y dentro del Gobierno General hay entidades, como EsSalud, que tampoco son parte del presupuesto.

Dado este fallo, técnicamente mal sustentado, se espera que en una sentencia posterior el TC repare este daño provocado a la calidad de la gestión fiscal.

En la región, particularmente en Chile, la elevación del gasto público es una potestad exclusiva del Poder Ejecutivo. El Congreso solo puede disminuir el gasto público, no aumentarlo:

> Corresponderá al Presidente de la República la iniciativa exclusiva de los proyectos de ley que tengan relación con la alteración de la división política o administrativa del país, o con la administración financiera o presupuestaria del Estado, incluyendo las modificaciones de la Ley de Presupuestos […] El Congreso Nacional solo podrá aceptar, disminuir o rechazar los servicios, empleos, emolumentos, préstamos, beneficios, gastos y demás iniciativas sobre la materia que

> proponga el Presidente de la República (Constitución Política de la República de Chile, 1980, artículo 65).

Con una menor especificación, pero con el mismo objetivo, Brasil sigue el precepto de otorgar el manejo de los gastos exclusivamente a la figura del presidente, otorgándole al Ejecutivo el control del gasto público: «Son de iniciativa privada del Presidente de la República las leyes que […] la organización administrativa y judicial, la materia tributaria y presupuestaria, los servicios públicos y el personal de la Administración de los Territorios» (Constitución de la República Federativa del Brasil, 1988, artículo 61).

En adición a esta lista, la constitución ecuatoriana da delimitaciones precisas para que solo el Ejecutivo pueda presentar proyectos de ley que modifiquen el gasto público: «Solo la Presidenta o Presidente de la República podrá presentar proyectos de ley que creen, modifiquen o supriman impuestos, aumenten el gasto público o modifiquen la división político-administrativa del país» (Constitución de la República del Ecuador, 2008, artículo 135).

También en Venezuela el Ejecutivo es quien tiene la iniciativa de formular el presupuesto, y la Asamblea Nacional puede modificar su composición pero no elevarlo: «El Ejecutivo Nacional presentará a la Asamblea Nacional, en la oportunidad que señale la ley orgánica, el proyecto de Ley de Presupuesto […] La Asamblea Nacional podrá alterar las partidas presupuestarias, pero no autorizará medidas que conduzcan a la disminución de los ingresos públicos ni gastos que excedan el monto de las estimaciones de ingresos del proyecto de Ley de Presupuesto» (Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, 1999, artículo 313).

En el caso colombiano se hace énfasis sobre la moderación del Ejecutivo respecto a la modificación de los tributos para la correcta ejecución de su gasto público, denominado en este caso «ley de apropiaciones». Dichas modificaciones solo pueden ser presentadas por el gobierno: «En la Ley de Apropiaciones no podrá incluirse partida alguna que no corresponda […], o a uno propuesto por el Gobierno para atender debidamente el funcionamiento de las ramas del poder público, o al servicio de la deuda, o destinado a dar cumplimiento al Plan Nacional de Desarrollo» (Constitución Política de Colombia, 1991, artículo 346).

En resumen, en general, las constituciones de la región defienden el concepto de que la iniciativa en el manejo del gasto público le corresponde exclusivamente al Poder Ejecutivo.

2.1.2. Tributación

Por otro lado, en nuestro país, respecto a la tributación, en el mismo artículo 79 referido a las restricciones del gasto público, el RECP93 establece disposiciones que fortalecen la posición del Poder Ejecutivo en la facultad de decidir la política tributaria, con referencia a la CP79.

Mientras la CP79, en su artículo 139, solo exigía la necesidad de una ley para alterar los tributos: «Solo por ley expresa se crean, modifican o suprimen tributos y se conceden exoneraciones y otros beneficios tributarios […]».

El artículo 79 de la CP93 establece tres exigencias adicionales para la aprobación de las leyes con carácter tributario:

> El Congreso no puede aprobar tributos con fines predeterminados, salvo por solicitud del Poder Ejecutivo.
>
> En cualquier otro caso, las leyes de índole tributaria referidas a beneficios o exoneraciones requieren previo informe del Ministerio de Economía y Finanzas.
>
> Solo por ley expresa, aprobada por dos tercios de los congresistas, puede establecerse selectiva y temporalmente un tratamiento tributario especial para una determinada zona del país.

Con el control exclusivo del gasto público, morigerado por la reciente sentencia del TC, y el fuerte control sobre la tributación y las exoneraciones tributarias, aunado a la muerte de la dominancia fiscal provocada por el artículo 84 de la CP93 (ver recuadro 1), el MEF tiene en sus manos el instrumental apropiado para hacer una política fiscal técnicamente bien sustentada.

2.2. Gestión monetaria

2.2.1. Antecedentes

En el terreno de la gestión monetaria, para mantener una inflación baja y estable es indispensable contar con un banco central independiente. La independencia se refiere a la libertad con la que los bancos centrales hacen la política monetaria, al margen de la influencia política o gubernamental (Walsh, 2008). En la práctica, la independencia de la banca central se manifiesta a través de cuatro características importantes (Jácome, 2022).

En primer lugar, cuando al banco central se le asigna una sola finalidad clara, la de mantener la estabilidad monetaria, entendida como una inflación baja y estable. La finalidad clara ayuda a que sea fácil explicar al público cuál es el rol del banco central y que objetivo persigue, facilitando así la transparencia y la rendición de cuentas.

El objetivo o finalidad única hace también más sencillo cumplir con la condición de consistencia de política económica o regla de Tinbergen (Tinbergen, 1961), según la cual, si se desea alcanzar un número determinado de objetivos de política económica, sus diseñadores requieren de un número igual de instrumentos de política independientes entre sí. De esta manera, si el objetivo es mantener la inflación baja y estable, el instrumento, como ocurre en la mayoría de los bancos centrales en el mundo, es la tasa de interés de corto plazo.

¿Qué pasa en el caso de los bancos centrales, como es el caso de la FED de los Estados Unidos, que tienen dos objetivos, el de velar por la estabilidad de precios y también por el pleno empleo? En realidad, la FED no cumple con la regla de Tinbergen: no cuenta con dos instrumentos independientes de política monetaria para alcanzar sus dos objetivos. Por ejemplo, en la coyuntura de 2022-2023, para enfrentar a la inflación más alta desde principios de la década de 1980, la FED ha optado por encarecer el crédito de corto plazo, lo cual es recesivo. Es decir, ante la disyuntiva, la FED ha optado por reducir la inflación, a costa de sacrificar el pleno empleo.

Para que un banco central pueda alcanzar una inflación baja y, simultáneamente, el pleno empleo, debería contar con dos instrumentos de política monetaria independientes. En términos de oferta y demanda agregada, en el plano de la inflación y el PBI, los bancos centrales deberían tener un instrumento para administrar la oferta agregada y otro distinto para administrar la demanda agregada. No lo tienen, tienen un solo instrumento independiente, y por eso que, en la práctica, se comportan igual que los bancos centrales que, como el peruano, tiene una sola finalidad. En la coyuntura inflacionaria de 2022 y 2023, dos bancos centrales con finalidades distintas, el BCRP y la FED, hacen exactamente lo mismo: suben la tasa de interés.

En segundo lugar, la estructura de gobierno debe ser autónoma frente a la política, para desligar la toma de decisiones de los ciclos político-electorales. Para este efecto, es preferible que el nombramiento y la remoción del gobernador y de los miembros del directorio se hagan de manera escalonada; y que dicho acto se derive de una responsabilidad compartida de los poderes Ejecutivo y Legislativo.

En tercer lugar, a fin de cumplir con su finalidad, el banco central debe tener un control efectivo sobre sus instrumentos de política monetaria. Para esto es de particular importancia que el banco central esté prohibido de hacerle

préstamos al sector público en su conjunto[20]. Con esta prohibición se evita la dominancia fiscal, es decir, que la política monetaria esté supeditada a los designios de la política fiscal. En las estimaciones de independencia de los bancos centrales, como el que se hace en el clásico trabajo de Cukierman y otros (1992), este es el rubro a que se le asigna la más alta ponderación.

Por último, en contrapeso a la autonomía asignada, los bancos centrales deben ser transparentes, y deben rendir cuentas a la población respecto al cumplimiento de la finalidad de la política monetaria.

El BCRP ya cumplió cien años de vida, pero, «se podría decir que, durante la mayor parte de sus primeros 70 años de vida, el BCRP no tuvo independencia política ni tampoco operacional, sobre todo en términos prácticos» (Jácome, 2022, p. 33).

Todo este periodo, y con particular virulencia en el periodo 1981-1989, fue un periodo de dominancia fiscal (ver recuadro 1). Cuando hay dominancia fiscal, no es posible que un banco central pueda mantener la inflación baja y estable.

Recuadro 1. La dominancia fiscal en el Perú: 1981-1990[21]

La raíz de los problemas que acarrearía lo que en la literatura macroeconómica se conoce como dominancia fiscal tiene sus cimientos, siguiendo a Cukierman (2006), en la carencia de autonomía efectiva de los bancos centrales para llevar a cabo de manera independiente su política monetaria, garantizada a través de sus distintos arreglos institucionales no solo formales, sino también consuetudinarios.

El concepto de dominancia fiscal fue discutido de manera pionera por Sargent y Wallace (1981). Los autores advierten que, bajo un régimen de dominancia fiscal, el banco central tiende a perder el control de la oferta monetaria, pues en un contexto de altos niveles de déficit fiscal, el ente emisor se desvía y termina aumentando los recursos del señoreaje (expansión de la base monetaria o impuesto inflación) para financiar directamente el déficit presupuestario del gobierno. Al perder el control sobre la oferta monetaria, los bancos centrales se vuelven incapaces de mantener tasas inflacionarias bajas y estables.

De acuerdo con Orrego (2016), se entiende que el BCRP, desde su creación en 1922 hasta 1992, no gozó de una autonomía efectiva. Si bien es cierto que las leyes orgánicas de 1931 y 1962 declaraban textualmente el gozo de una autonomía, los arreglos institucionales no ponían en práctica las declaraciones debido a la existencia de una laguna legal. Lo que sorprende es que este vacío legal no fuera enmendado ni siquiera en la Constitución Política de 1979. Como muestra de ello, en el artículo 149 se afirma que «el Banco Central es persona jurídica de derecho público, cuyas funciones son regular la moneda y el crédito del sistema financiero, defender la estabilidad monetaria, administrar las RIN y las demás que señala la ley». La frase «las demás funciones que señala la ley», sumado al hecho de que no hubo una prohibición explícita al BCRP de financiar al erario —como sí

lo hace el artículo 84 de la CP93—, representaron una oportunidad para que los gobiernos sellen una época de dominancia fiscal.

Asimismo, la autonomía efectiva del BCRP entre 1922 y 1990 se vio postergada en parte también porque este periodo estuvo lleno de cambios incesantes en la legislación, que alteraban el comportamiento del BCRP. Dentro de las modificaciones contempladas a la Ley Orgánica de 1962 se tiene, por un lado, a la ley 17501 de 1969, que reorganizó la composición del Directorio[22] del BCRP. Por otro lado, la ley[23] 18240 de 1970 estimuló el desarrollo de una política monetaria complaciente a los planes de crédito[24] del Gobierno, debido a que sostenía que «corresponde al Ministerio de Economía y Finanzas determinar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país».

En la CP79 se postulaba la autonomía legal del BCRP:

Artículo 149. El Banco Central de Reserva del Perú es persona jurídica de derecho público con autonomía dentro de la ley.

Sus funciones son regular la moneda y el Crédito del sistema financiero, defender la estabilidad monetaria, administrar las reservas internacionales y las demás que señala la ley.

Sin embargo, la CP79, al referirse a la autonomía dentro de la ley, se refería a la ley orgánica 13958, promulgada en enero de 1962, cuando era presidente del Perú Manuel Prado Ugarteche. El artículo único de esa norma permitía su larga vigencia: «El Banco Central de Reserva del Perú […] normará su funcionamiento, a partir del primero de febrero de 1962 y por el término de veinte años, de acuerdo con las disposiciones contenidas en esta ley» (BCRP, 1962, p. 5).

Esta ley, si bien en su artículo 1 expresaba la autonomía del BCRP, en otros artículos se establecían prácticas que garantizaban la dominancia fiscal, que hace a los bancos centrales dependientes. En el artículo 45 de esta ley se autoriza al BCRP a hacer préstamos «a los bancos de fomento y a las corporaciones estatales creadas con fines de fomento de la producción» (BCRP, 1962, p. 20-21) y en el artículo 56 se autoriza al BCRP a cobrar tasas de interés por debajo de lo que cobraba a la banca comercial a los bancos de Fomento Agropecuario, Industrial y Minero del Perú, y con las corporaciones estatales creadas con fines de fomento de la producción (p. 26).

Por otro lado, sobre las funciones del BCRP, la expresión de la CP79 de que las otras funciones pueden ser «las demás que señala la ley», abrían un abanico enorme de funciones, como señalaba la ley 13958.

Por último, queda claro que la ley orgánica de 1962 no traslucía ni la finalidad única ni la independencia del BCRP:

Artículo 1. […] La finalidad del Banco es preservar, con el apoyo de políticas fiscales y económicas adecuadas, la estabilidad monetaria y promover las condiciones crediticias y cambiarias que conduzcan al desarrollo ordenado de la economía nacional (BCRP, 1962, p. 6).

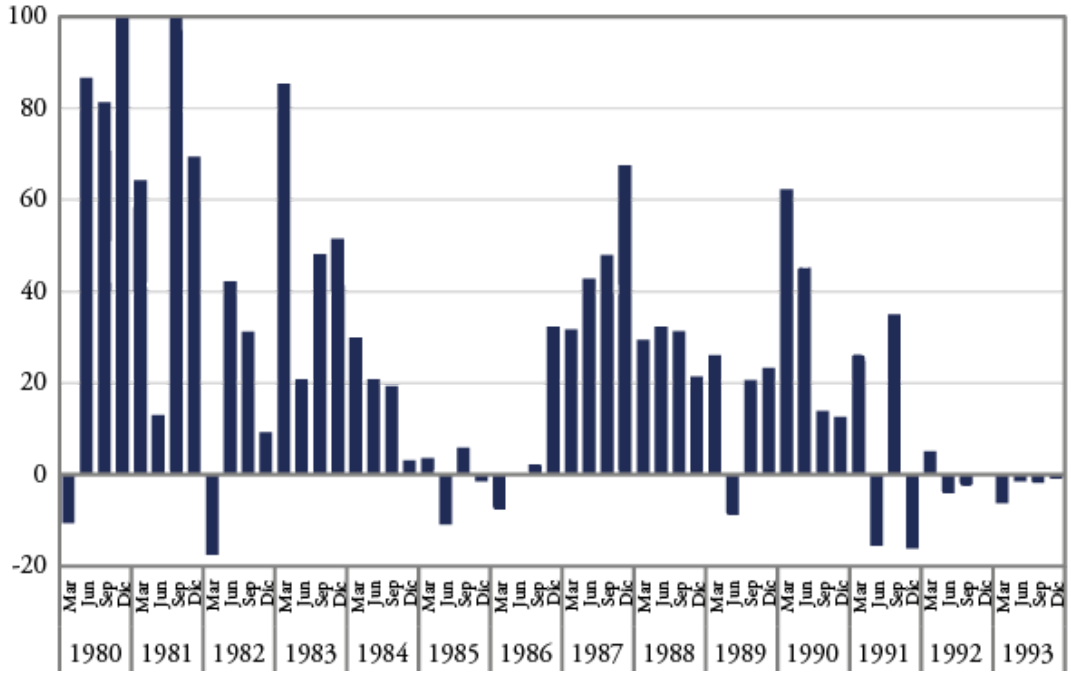
De esta manera, ni la CP79, ni la ley orgánica vigente establecían la finalidad única para el BCRP, y tampoco la prohibición de efectuar préstamos al gobierno (Parodi, 2022). Por eso, antes de 1991, las fuentes de financiamiento del déficit fiscal eran dos: la fuente principal provenía de los préstamos del BCRP al MEF, y la fuente complementaria resultaba de los préstamos de organismos multilaterales.

En el periodo 1981-1990, el déficit fiscal del gobierno central promedio fue de 6,5% del PBI y el 40% de su financiamiento fue interno, de los cuales más del 50% provenían del BCRP. En 1989, año de hiperinflación y previo al ajuste fiscal de 1990, el financiamiento interno, dominado por el financiamiento del BCRP, fue el 51% del financiamiento total del déficit fiscal. Imposible explicar la

hiperinflación de fines de los ochenta sin la explosión monetaria producida por los préstamos del BCRP al MEF. Fue el periodo de dominancia fiscal, tal y como se observa en los gráficos 1 y 2.

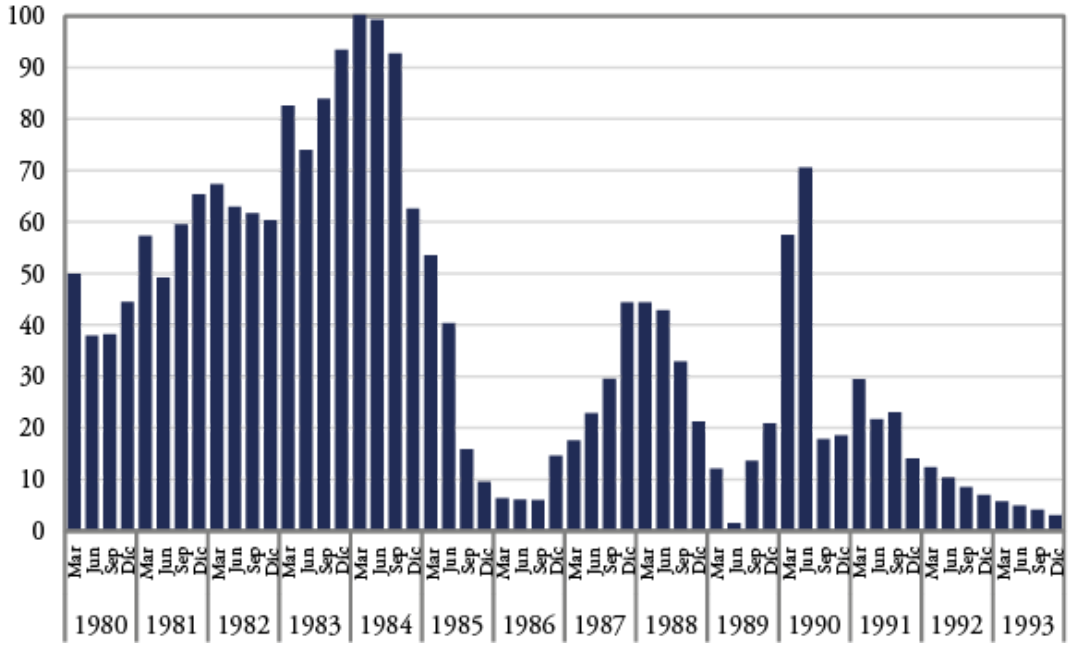
Note también, en estos gráficos, la radical reducción de la dominancia fiscal provocada por el *fujishock* (ver recuadro 2). El fujishock dio fin, de facto, a la dominancia fiscal, al corregir radicalmente la situación de las finanzas públicas: con las cuentas saneadas, el MEF no necesitaba del crédito del BCRP.

Gráfico 1. Crédito del BCRP al Sector Público
(Porcentaje del déficit fiscal del GC)



Nota: Dentro del Sector Público se consideran tanto los préstamos al MEF como al Banco de la Nación. Para el cálculo se ha asumido que el MEF no ha amortizado los préstamos recibidos del BCRP. Entre 1980 y 1993, los préstamos del BCRP al sector público fueron, en promedio, 26,2% del déficit fiscal del Gobierno Central.
Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Gráfico 2. Crédito del BCRP al Sector Público
(Porcentaje de la emisión primaria)



Nota: Dentro del Sector Público se considera los préstamos tanto al MEF, así como al Banco de la Nación. Entre 1980 y 1993, los préstamos del BCRP al Sector Público fueron, en promedio, 37,6% de la emisión primaria.
Fuente: BCRP. Elaboración propia.

¿Cómo se puso fin a esta falta de independencia del BCRP? A continuación, vamos a describir las políticas y los cambios institucionales que se hicieron en el país durante los años 1990, 1992 y 1993, que pusieron fin a casi setenta años de un banco central dependiente política y operacionalmente, e hicieron posible que el BCRP sea hoy en día «uno de los bancos centrales más independientes de América Latina» (Jácome, 2022, p. 37).

El fujishock

El gran antecedente de la independización del BCRP, se dio con el súper ajuste de precios públicos de agosto de 1990. Este súper ajuste, el *fujishock* (ver recuadro 2), eliminó, de facto, la dominancia fiscal del BCRP al desaparecer la necesidad de financiamiento monetario del déficit fiscal.

Recuadro 2. El súper ajuste fiscal de agosto de 1990: el principio del fin de la dominancia fiscal y el inicio de la consolidación fiscal[25]

Ni la política monetaria ni la política fiscal de las últimas tres décadas pueden entenderse sin el súper ajuste fiscal de agosto de 1990, que resolvió, en lo sustantivo, de un trimestre para otro, la situación enormemente deficitaria de las finanzas públicas. Este ajuste, dio fin, de facto, a la dominancia fiscal

que durante décadas había impedido al BCRP tener una política monetaria independiente. El ajuste, al mismo tiempo, fue el primer enorme paso para la consolidación de las finanzas públicas de la que gozamos hoy.

A mediados de 1990, durante el primer gobierno de Alan García, las finanzas públicas del Perú estaban en uno de los peores momentos de la historia económica del país. La presión tributaria, medida por los ingresos tributarios del Gobierno Central como porcentaje del PBI, cuyo nivel promedio de largo plazo es de alrededor 15%, había alcanzado en el primer semestre de 1990 su menor nivel histórico, de apenas 7,5% del PBI.

Ante ese panorama, y para no seguir recurriendo al financiamiento fácil y pernicioso del BCRP, el nuevo gobierno de Alberto Fujimori decidió poner en práctica una serie de medidas que permitieron elevar rápidamente los ingresos del gobierno. Como el sistema de recaudación de impuestos estaba colapsado y el nivel de actividad económica estaba en su menor nivel desde 1975, no era posible elevar la recaudación subiendo las tasas impositivas.

Sin embargo, la herencia del gobierno militar de Juan Velasco Alvarado nos había dejado un conjunto grande de empresas públicas, que tenían una gran importancia macroeconómica. De estas empresas, las principales fueron ElectroPerú, PetroPerú, Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL Perú), Empresa Comercializadora de lnsumos (ENCI), Empresa Comercializadora de Alimentos S.A. (ECASA) y Empresa Nacional de Transporte Urbano del Perú S.A. (ENATRU Perú) que distribuían bienes y servicios como electricidad, combustibles (petróleo, gasolina, kerosene, diésel, entre otros), llamadas telefónicas nacionales e internacionales, productos alimenticios (trigo, leche en polvo descremada, grasa anhidra de leche, leche ENCI, leche deleite, maíz importado, aceite de soya, azúcar importada, torta de soya y fertilizantes), arroz y tarifas de transporte público, cuyo rasgo común es que son bienes indispensables y por tanto inelásticos al cambio en sus precios.

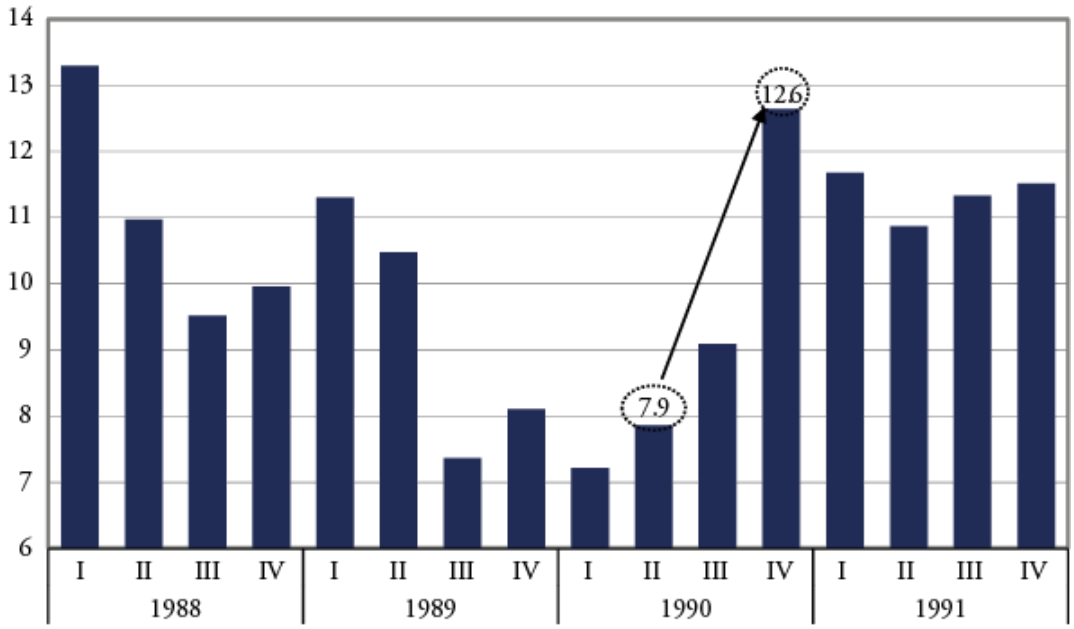
El gobierno de Fujimori optó por elevar sustantivamente el precio de estos bienes. El 8 de agosto de 1990 el ministro de Economía, Juan Carlos Hurtado Miller, hizo este anuncio, que en la historia económica del Perú se ha denominado el *fujishock*. Dicho anuncio implicó, como relatan las memorias del BCRP de 1990, 1991 y 1992, el alza en 784% de las tarifas de electricidad y en 3000% del precio de los combustibles.

De esta manera, el Estado peruano logró elevar rápidamente sus ingresos. Por un lado, al elevarse la base imponible, la recaudación por IGV y el impuesto selectivo al consumo (ISC) se recuperaron inmediatamente, elevando así de golpe la presión tributaria. Por otro lado, al elevarse los precios de los bienes producidos por las empresas públicas, estas empezaron a arrojar utilidades o a reducir pérdidas, elevando así los ingresos no tributarios del gobierno y reduciendo por esa vía el déficit fiscal.

El impacto del «paquetazo» sobre la presión tributaria fue impresionante. Tal como se registra en el gráfico 3, el ajuste consiguió elevar la presión tributaria en casi cinco puntos del PBI en solo dos trimestres. Un ajuste de estas dimensiones no había ocurrido antes en la historia del Perú, y tampoco ocurrió posteriormente.

Ese nuevo nivel de ingreso tributario del gobierno central, de alrededor de 11% del PBI, sentó la base para la viabilidad del país, el fin de la dominancia fiscal y el primer paso hacia la responsabilidad fiscal, sin desdeñar, por supuesto, los enormes costos sociales de corto plazo que la medida implicó.

Gráfico 3. Ingresos tributarios del Gobierno Central
(Porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

2.3. La ley orgánica de 1992

El segundo gran antecedente se dio el 29 de diciembre de 1992, cuando se promulgó la Ley Orgánica del BCRP (LOBCRP), el decreto ley 261231, como parte de las normas dadas al amparo de las facultades legislativas que solicitó el gobierno del presidente Fujimori al Congreso de la República.

Los artículos 1, 2, 8, 9 y 77 de la LOBCRP contenían los rasgos que exige Jácome para que un banco central sea independiente. El artículo 1 otorga la autonomía legal. El artículo 2 precisa la única finalidad del BCRP: preservar la estabilidad monetaria. El artículo 9 establece la estructura de gobierno del BCRP, como producto de la interacción entre el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo. Esta gobernanza garantiza la independencia del presidente y los directores para tomar las decisiones de política monetaria. Por último, el artículo 77 eliminó la posibilidad de que el BCRP le haga préstamos al gobierno. De esta manera, se puso fin, *de jure*, a la dominancia fiscal que tanto daño le hizo al BCRP, porque le impide hacer una política monetaria independiente; y al MEF, porque tenía a la mano una fuente fácil, pero perniciosa, de financiamiento del gasto público

Con una sola norma, una ley orgánica, se había conseguido la autonomía o independencia de un banco central, en el sentido de Walsh (2008).

> Artículo 1. El Banco Central de Reserva del Perú es persona jurídica de derecho público, con autonomía en el marco de esta Ley […]
>
> Artículo 2. La finalidad del Banco es preservar la estabilidad monetaria.
>
> Sus funciones son regular la cantidad de dinero, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre las finanzas nacionales.
>
> […]
>
> Artículo 9. El Banco es gobernado por un directorio de siete miembros. El Poder Ejecutivo designa a cuatro, entre ellos al Presidente del Banco. El Congreso ratifica a éste, y designa a los tres restantes.
>
> Los directores del Banco son nombrados por un período de cinco años. No representan a entidad ni interés particular alguno. El Congreso puede removerlos por falta grave […].
>
> Artículo 77. El Banco está prohibido de conceder financiamiento al Tesoro Público, salvo la modalidad contemplada en el artículo 61. También lo está de hacerlo en favor de instituciones financieras estatales de fomento.

2.4. La Constitución de 1993

Un año después, con la promulgación de la CP93, el blindaje al BCRP alcanzó la categoría constitucional.

Los artículos 84 y 86 del RECP93 son, en realidad, un compendio de los artículos 1, 2, 9 y 77 de la LOBCRP.

> Artículo 84. El Banco Central es persona jurídica de derecho público. Tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica.
>
> La finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son: regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, y las demás funciones que señala su ley orgánica […]
>
> El Banco está prohibido de conceder financiamiento al erario, salvo la compra, en el mercado secundario, de valores emitidos por el Tesoro Público, dentro del límite que señala su Ley Orgánica […]
>
> Artículo 86. El Banco es gobernado por un directorio de siete miembros. El Poder Ejecutivo designa a cuatro, entre ellos al Presidente. El Congreso ratifica a éste y elige a los tres restantes, con la mayoría absoluta del número legal de sus miembros.
>
> Todos los directores del Banco son nombrados por el período constitucional que corresponde al Presidente de la República. No representan a entidad ni interés particular algunos. El Congreso puede removerlos por falta grave […].

Que los artículos de la LOBCRP se hayan trasladado a la CP93, eleva, cualitativamente, el blindaje al BCRP, y fortalece su independencia y autonomía.

El triunfo de Ulises sobre las sirenas ilustra muy bien la importancia de que el banco central esté atado al cumplimiento de los arreglos constitucionales que le impidan desviarse del cumplimiento de su finalidad central, la estabilidad de precios.

De acuerdo con Homero, el gran poeta de la antigua Grecia, los bellos cantos de las sirenas atraían a los marinos hacía unos arrecifes donde se estrellaban las embarcaciones. Ulises, el héroe de la Odisea, quien había sido advertido de esta amenaza, pidió a sus tripulantes que se taparan los oídos con cera, que lo amarraran al mástil del barco, y que no hicieran caso de las órdenes que les diera cuando navegaran cerca de las sirenas. De esta manera, cuando las sirenas comenzaron a seducir a Ulises con su canto, y Ulises gritaba para que lo desataran y dirigiesen el barco hacia la isla, sus hombres, obedeciendo sus órdenes originales, pudieron escapar del peligro, mantener el rumbo y llegar finalmente a su destino final, el hogar de Ulises, Ítaca.

En todos los marcos institucionales, es mucho más difícil la derogación de un artículo de la constitución que un artículo de una ley orgánica. En el Perú, para reformar la constitución, total o parcialmente —es decir, aun si se quisiera cambiar solo un artículo—, la exigencia es bien alta, pues tiene que haber un alto grado de consenso entre los partidos políticos que integran el congreso:

> Artículo 206. Toda reforma constitucional debe ser aprobada por el Congreso con mayoría absoluta del número legal de sus miembros, y ratificada mediante referéndum. Puede omitirse el referéndum cuando el acuerdo del Congreso se obtiene en dos legislaturas ordinarias sucesivas con una votación favorable, en cada caso, superior a los dos tercios del número legal de congresistas.

En el caso de una ley orgánica, esta debe provenir de un requerimiento expreso de la Constitución, y para su aprobación, o derogación, se requiere de la mitad más uno del número legal de congresistas, procedimiento más sencillo que el de cambiar un artículo de la constitución.

En la región, con relación a la finalidad principal conferida a cada banco central, hemos encontrado mucha heterogeneidad. Solo el caso de México es similar al nuestro: «Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional» (Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 1917, artículo 28).

Lo más común en la región es la atribución de más de una finalidad a los bancos centrales. En muchos casos la adjudicación de la finalidad del banco

central no se encuentra en las constituciones sino en leyes orgánicas. Véase el caso de Chile, Argentina, Brasil y Guatemala:

> El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos (Ley orgánica constitucional del Banco Central de Chile, 2022, artículo 3).
>
> El banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social (Carta Orgánica del BCRA, 2012, artículo 3).
>
> El Banco Central tiene por objeto formular, ejecutar, hacer seguimiento y control de las políticas monetarias, cambiarias, crediticias y de las relaciones financieras con el mundo exterior (Reglamento interno del BCB, 2015, artículo 2).
>
> La Junta Monetaria tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, […] Con la finalidad de garantizar la estabilidad monetaria, cambiaria y crediticia del país (Constitución Política de la República de Guatemala, 1993, artículo 133).

Con respecto a la posibilidad de que la autoridad monetaria financie el déficit fiscal, en Brasil, Chile y México hay una prohibición expresa de que el banco central otorgue financiamiento al gobierno. No existe dominancia fiscal en esos países.

> Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central (Constitución Política de la República de Chile, 1980, artículo 109).
>
> Está prohibido al Banco Central conceder, directa o indirectamente, préstamos al Tesoro Nacional y a cualquier órgano o entidad que no sea una institución (Constitución de la República Federativa del Brasil, 1988, artículo 164).
>
> Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento (Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 1917, artículo 28).

No pasa lo mismo en Colombia, donde la constitución declara como función del Banco Central «servir como agente fiscal del gobierno» y deja abierta la posibilidad de financiamiento en su artículo 373, mediante una condición específica: «Las operaciones de financiamiento a favor del Estado requerirán la aprobación unánime de la junta directiva, a menos que se trate de operaciones de mercado abierto» (Constitución Política de Colombia, 1991, artículo 373).

En el caso de Venezuela, legalmente, el Banco Central de Venezuela es independiente: «En el ejercicio de sus funciones el Banco Central de Venezuela no estará subordinado a directivas del Poder Ejecutivo y no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias» (Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, 1999, artículo 320).

En contradicción con lo establecido, el gobierno de Venezuela recurrió frecuentemente a préstamos de su Banco Central, tal como se expresa, por ejemplo, en un informe de la CEPAL: «las continuas depreciaciones del tipo de cambio y el significativo financiamiento monetario de la acción fiscal son algunos de los elementos que alimentan este largo proceso hiperinflacionario» (CEPAL, 2021, p. 1).

Venezuela es el ejemplo relevante de la presencia abierta de la dominancia fiscal, de facto.

En el caso de Argentina, el artículo 19 de su Carta Orgánica establece que «Queda prohibido al banco: a) Conceder préstamos al gobierno nacional, a los bancos, provincias y municipalidades, excepto lo prescripto en el artículo 20».

Y el artículo 20 indica:

> El banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno nacional hasta una cantidad equivalente al doce% (12%) de la base monetaria, constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el Banco Central de la República Argentina, en cuentas corrientes o en cuentas especiales. Podrá, además, otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el diez% (10%) de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los últimos doce (12) meses.

O sea, la dominancia fiscal está presente en Argentina.

El Banco de Guatemala si está protegido constitucionalmente de la dominancia fiscal: «La Junta Monetaria no podrá autorizar que el Banco de Guatemala otorgue financiamiento directo o indirecto; garantía o aval al estado, a sus entidades descentralizadas o autónomas ni a las entidades privadas no bancarias» (Constitución Política de la República de Guatemala, 1993, artículo 133).

En resumen, primero, el súper ajuste de agosto de 1990; luego, la LOBCRP y, finalmente, el RECP93, dotaron al BCRP de tres grandes instrumentos: autonomía, finalidad única y prohibición de préstamos al gobierno, sin los cuales no se podría explicar la estabilidad de precios de las últimas tres décadas. En la región, el BCRP, junto con el Banco Central de Chile y el Banco de Guatemala, son los más autónomos, por la eliminación de la dominancia fiscal. En términos de finalidades, el nuestro y el Banco de México son los únicos en la región donde al banco central se le asigna una finalidad única: la estabilidad monetaria.

Con respecto al MEF, la gran novedad del RECP93 fue la prohibición de recibir préstamos del BCRP. Al desaparecer esta fuente fácil pero perniciosa de

financiamiento, el gobierno tuvo que reorganizar su aparato de recaudación de impuestos y ajustar el comportamiento del gasto público a la evolución de la recaudación.

De esta manera, el RECP93 elevó la calidad de la gestión macroeconómica, brazo importante de la gestión pública.

Una precisión final, necesaria, en esta sección. El RECP93 contribuyó a mejorar la gestión macroeconómica, en el MEF y el BCRP. Pero el desempeño macroeconómico depende de la gestión pública, que es un concepto más general de administración del Estado, asociado esencialmente al Poder Ejecutivo, tal como se explicó en el primer capítulo.

---

[8] Cuidado expuesto por sugerencia de Eduardo Sotelo.

[9] Promedio 2011-2021.

[10] La opción de una reforma tributaria que eleve sustantivamente la presión tributaria es un camino cuesta arriba en un país con tantos trabajadores independientes como el Perú. Algo puede conseguirse, pero el grueso de la ganancia tiene que venir del mayor crecimiento económico.

[11] Dos trabajos importantes para entender la CP93 y, en especial, el RECP93, son los de Rubio (2021) y el de Kresalja y Ochoa (2012).

[12] En esta sección, y en la siguiente, dado el número de países de ALC, nos referiremos solo a aquellos con más de quince millones de habitantes al año 2021.

[13] En De Gregorio (2012, Cap., 25) hay una presentación didáctica del problema.

[14] Me lo hizo notar el profesor Marcial Rubio.

[15] Por beneficio tributario, que es un término legal, se está aludiendo, sin ser un término exactamente equivalente, al concepto económico-presupuestal de gasto tributario.

[16] Los siguientes tres párrafos se los debo a Eduardo Sotelo.

[17] Impugnar, observar o cuestionar, en el lenguaje jurídico.

[18] La Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (SUNAT), encargada de administrar y recaudar los tributos, y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), a cargo de velar por la buena salud financiera de bancos, financieras, cajas, administradoras de fondos de pensiones, etcétera, son otros brazos importantes de la gestión macroeconómica.

[19] Véase el pronunciamiento del Consejo Fiscal (CF), al respecto (CF, 2022).

[20] El gobierno central, las empresas públicas, la banca de fomento, etcétera.

[21] Véase Mendoza y Anastacio (2021).

[22] Por ejemplo, el Gobierno tenía la prerrogativa de elegir a todos los miembros del directorio del BCRP.

[23] Esta ley creó el Consejo de la Política Monetaria y posicionó al ministro de Economía y Finanzas como presidente de dicho Consejo. Dicho de otra manera, la política monetaria se supeditó a los designios de la política fiscal.

[24] El Gobierno se involucró en actividades económicas específicas que requerían créditos sectoriales, como los realizados a la banca de fomento y al Banco de la Nación.

[25] Véase Mendoza y Anastacio (2021).

Capítulo 3
Régimen económico de la Constitución de 1993 y desempeño macroeconómico: la evidencia

Este es el capítulo medular de este trabajo. En él pondremos a prueba la hipótesis central que guía esta investigación: el RECP93 ha contribuido al buen desempeño macroeconómico del país, porque, por un lado, contiene artículos que moldean un modelo de crecimiento promotor de la inversión privada y, por otro lado, un marco institucional que le permite al BCRP y al MEF, encargados de la política monetaria y fiscal, respectivamente, contar con los instrumentos para llevar adelante una buena gestión macroeconómica.

La confrontación de estas hipótesis con los hechos se dará en dos niveles. Primero, a un nivel descriptivo, presentaremos algunas regularidades o hechos estilizados que sugieren que nuestro comportamiento macroeconómico, durante el periodo 1993-2021, ha sido sobresaliente, con relación al resto de países de América Latina y el Caribe (ALC)[26]. Los hechos estilizados se refieren tanto a la solidez monetaria y fiscal del país como a indicadores del nivel de actividad económica.

En la siguiente sección la atención estará puesta en la variable que mide el nivel de vida promedio de un país: el PBI per cápita. Mediante la aplicación del método del control sintético (MCS), mostraremos que, entre 1994 y 2008[27], el crecimiento del PBI per cápita del Perú ha sido sustantivamente más alto que el del Perú sintético, la aproximación contrafactual de lo que hubiera pasado con el PBI per cápita del Perú si no se hubiese promulgado el RECP93.

1. CECP93 y desempeño macroeconómico: los hechos estilizados

Hemos sustentado que el desempeño de largo plazo de una economía pequeña y abierta como la peruana depende del modelo de crecimiento económico, la calidad de la gestión pública y las condiciones internacionales. En la práctica, no es sencillo establecer si un buen o mal comportamiento macroeconómico se

debe a un buen o mal modelo de crecimiento; una buena o mala calidad de gestión pública, o a un buen o mal contexto internacional.

Por esa razón, en esta sección presentaremos el comportamiento de las variables macroeconómicas en dos dimensiones distintas. En la primera dimensión, las presentaremos como series de tiempo, a lo largo del periodo 1993-2021. Un problema con esta dimensión es que ese comportamiento puede estar influenciado por lo que pasa en la economía mundial. Cuando ese es el caso, es difícil discernir qué parte de ese comportamiento se debe a las condiciones internacionales y qué parte al modelo de crecimiento o a la calidad de la gestión pública. Además, como las condiciones internacionales de las tres últimas décadas, en promedio, han sido mejores que en la década perdida de los ochenta, la mejor performance de las tres últimas décadas puede estar distorsionada por este efecto condiciones internacionales.

La segunda dimensión nos ayuda a evitar el ruido estadístico proveniente del sector externo. Consiste en presentar el comportamiento de las variables macroeconómicas peruanas con referencia al resto de países de ALC. De esta manera, asumiendo que el contexto internacional ha sido similar para todos los países de la región, la diferencia en la evolución de la variable peruana versus la evolución de la misma variable de la región podemos atribuirla a las diferencias en el modelo de crecimiento económico y la calidad de la gestión pública. Como en la sección anterior sustentamos que el RECP93 había modificado el modelo de crecimiento y mejorado la calidad de la gestión macroeconómica, esta diferencia es nuestra primera aproximación a los efectos del RECP93 sobre el desempeño macroeconómico del país.

Describiremos dos grupos de variables. En el primer grupo relataremos los principales indicadores de la solidez de la política monetaria y la política fiscal, base de la estabilidad macroeconómica. En el terreno del BCRP, nos referiremos a la evolución de la inflación, finalidad única de este organismo, y a la evolución de las reservas internacionales netas (RIN), cuyo nivel le permite a la autoridad monetaria suavizar los ciclos económicos, al evitar devaluaciones o apreciaciones sustantivas que tienen efectos desestabilizadores en una economía parcialmente dolarizada como la peruana. La evolución de la inflación será el reflejo de cómo un banco central independiente puede contribuir a mantener una inflación baja y estable. La inflación baja y estable es un impulsor del crecimiento económico.

En el terreno fiscal, la atención estará puesta en la evolución del déficit fiscal y la deuda pública, ambos como porcentajes del PBI. Un coeficiente de deuda pública bajo nos ayuda a tener un ratio reducido de pago de intereses de la deuda a deuda, lo que abre un espacio fiscal mayor para el gasto no financiero y, al mismo tiempo, nos permite endeudarnos a tasas bajas en los mercados internacionales de crédito.

En el segundo grupo, describiremos el comportamiento de la inversión privada, las exportaciones y el PBI per cápita, este último el indicador de la calidad de vida promedio de un país.

Como en la figura del velero, el RECP93 ayudó a construir un modelo de crecimiento amigable con la inversión privada y dotó a los pilotos de nuestra economía, el BCRP y el MEF, de las herramientas para llevar adelante una gestión macroeconómica de primer nivel. Buen modelo de crecimiento y buena gestión macroeconómica son impulsores del crecimiento económico. De allí el comportamiento sobresaliente de la inversión privada y el PBI per cápita.

Una llamada de atención. Aun cuando nuestro periodo de estudio es 1993-2021, no podemos subestimar el papel del súper ajuste fiscal de agosto de 1990, que puso fin, en la práctica, a la dominancia fiscal, la cual se eliminaría legalmente con la LOBCRP, primero, y el RECP93, posteriormente, dando inicio al largo proceso de consolidación fiscal del país (ver recuadro 1). Es decir, el comportamiento sobresaliente de la economía peruana durante el periodo 1993-2021, se debe también, en un grado importante, a la línea de base que heredamos del *fujishock*: la dominancia fiscal había desaparecido, de facto, y las cuentas fiscales, en lo sustantivo, se habían arreglado.

Tampoco podemos dejar de mencionar que, hacia 1993, el problema de la deuda pública externa, el *default*, había sido, en lo sustantivo, resuelto. Lago (2022) resume bien la cronología del *default*: «[…] en 1983, el Perú dejó de pagar a los bancos comerciales; en 1986, al FMI; en 1987 comenzó a suspender selectivamente los pagos a acreedores oficiales (agencias de crédito y seguro a la exportación); en agosto de 1987 también dejó de pagar al BM; y, en 1989, al BID» (Lago, 2022, p. 99).

La primera etapa de la regularización de las relaciones financieras con los acreedores, la parte más compleja, consistente en pagar el servicio de la deuda y los saldos en mora a los organismos multilaterales, ya había culminado en 1993[28].

Además, para principios de 1994, ya había culminado el proceso de reestructuración de la empresas estatales por privatizar (ajuste de las tarifas, saneamiento legal, reorganización financiera y administrativa y racionalización del gasto y el personal), se habían dado los dispositivos de promoción de la inversión privada para facilitar las privatizaciones promulgados a mediados de 1991 y se habían iniciado las primeras privatizaciones como las de Hierro Perú, el proyecto Quellaveco y el Banco de Comercio, entre otros (Ruiz Caro, 2002).

Por último, en setiembre de 1992 se había capturado a Abimael Guzmán Reinoso, jefe del grupo terrorista Sendero Luminoso y responsable de miles de muertes en el Perú, un golpe durísimo a la subversión que marcó el inicio del fin de este grupo terrorista.

1.1. Solidez monetaria y fiscal

En esta sección, vamos a describir la evolución de los cuatro indicadores de la solidez monetaria y fiscal: la inflación, las reservas internacionales del BCRP, el déficit fiscal y la deuda pública; las tres últimas medidas como porcentajes del PBI. Como sustentaremos a continuación, cuanto más baja la inflación, más alto es el ratio de reservas internacionales y más bajos son los ratios de déficit fiscal y deuda pública, más sólida es la macroeconomía de un país. En particular, en una economía con estas características, en situaciones extremas, de amenaza de recesiones fuertes o depresiones, el BCRP y el MEF pueden llevar a cabo potentes políticas expansivas, contracíclicas.

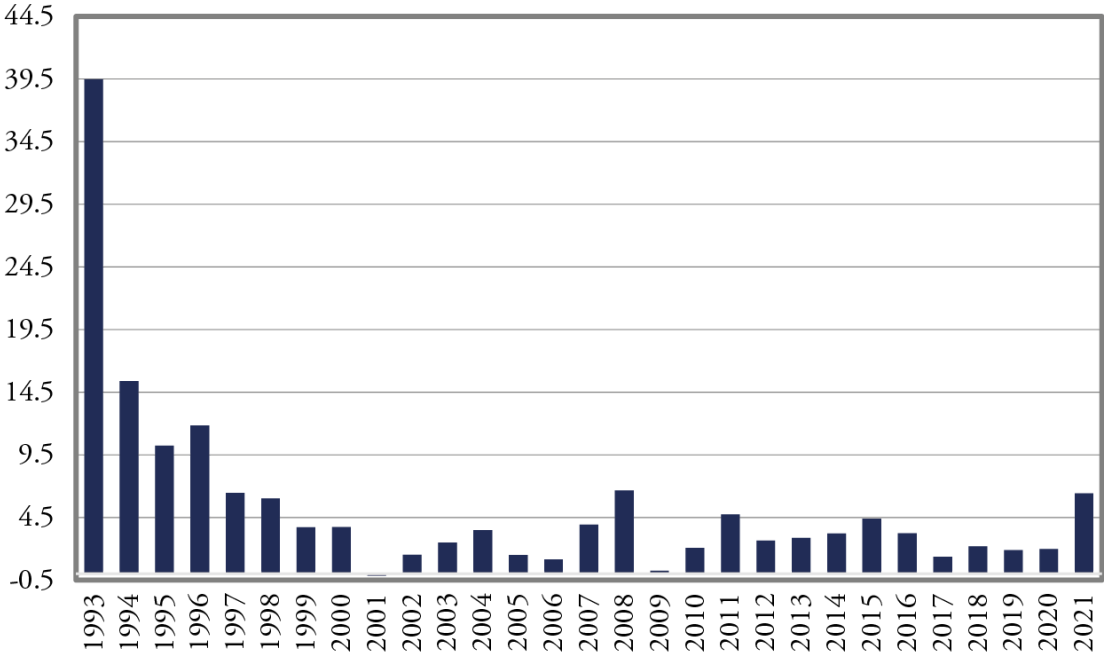
Empezamos nuestra descripción con la inflación, la expresión fáctica del artículo 84 del RECP93: «La finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria».

Recordemos que, gracias al fin de la dominancia fiscal iniciada, de facto, con el súper ajuste fiscal de agosto de 1990 (ver recuadro 1) y luego legalizada con la LOBCRP y el RECP93, junto con las normas de independencia establecidas en esas mismas normas, el BCRP pudo ejercer su tarea sin interferencias externas. El resultado no pudo ser más exitoso. La inflación baja y estable, interrumpida brevemente durante 2021 y el 2022, por la inflación internacional, es producto de estos arreglos institucionales. Eso es lo que se observa en el gráfico 4.

Sin embargo, como este proceso de desinflación ha ocurrido también en muchos países de ALC, es importante comparar cómo nos fue con referencia a esos países. El gráfico 5 registra que la política del BCRP autónomo fue

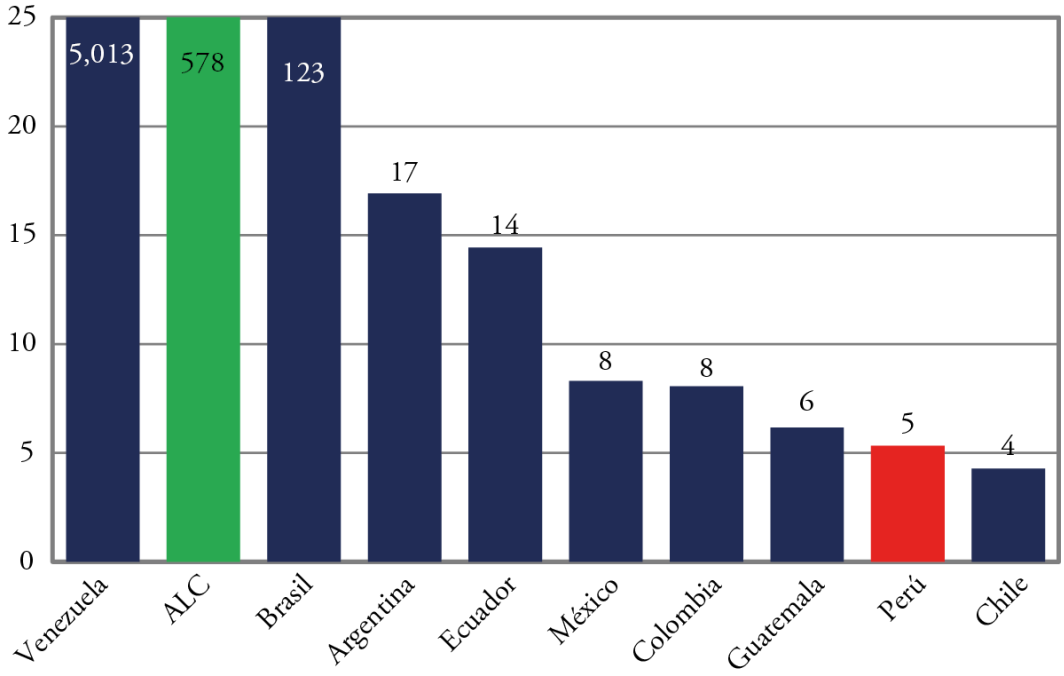
sobresaliente: en el periodo 1993-2021 la inflación peruana promedio, de 5,3%, fue una de las más bajas de la región, solo nos superó Chile, y estuvo bastante por debajo de la inflación promedio de ALC, que fue de 578%.

Gráfico 4. Inflación: Perú
(variación porcentual anual, 1993-2021)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

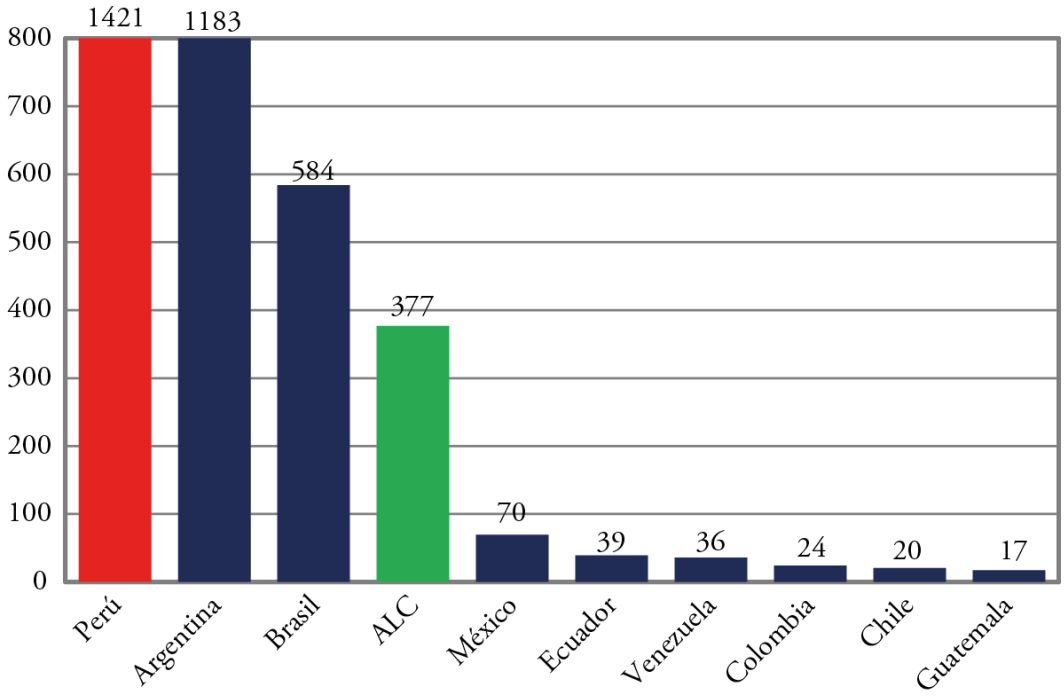
Gráfico 5. Inflación: Perú en ALC
(variación porcentual anual, promedio 1993-2021)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

En el pasado, en términos de la inflación, éramos los patitos feos de la región. Tal como se señala en el gráfico 6, en el periodo 1981-1990, Perú tuvo la inflación más alta de ALC.

Gráfico 6. Inflación: Perú en ALC
(variación porcentual anual, promedio 1981-1990)



Nota: Los datos de Argentina fueron extraídos del Banco Central de la República Argentina.
Fuente: FMI. Elaboración propia.

El otro componente de la solidez monetaria es el volumen de reservas internacionales como porcentaje del PBI. ¿Por qué es bueno para el país tener un volumen abultado de reservas internacionales?

En la historia de las crisis económicas de nuestro país, la gran mayoría de ellas se han producido como resultado de una crisis en el sector externo de nuestra economía y la falta de respuestas de política doméstica. Una caída del precio de las materias primas, un alza en la tasa de interés internacional, una degradación de la calidad de la deuda pública, o una mezcla de los eventos citados, provoca una salida de dólares del país, a veces virulenta. La escasez consecuente de dólares en el mercado local impone presiones al alza del tipo de cambio. Cuando el BCRP no puede evitarlo, porque no cuenta con las reservas necesarias para intervenir en el mercado cambiario o porque no está dispuesto a aplicar una política monetaria contractiva, esas salidas de dólares, cuando son cuantiosas, terminan elevando fuertemente el tipo de cambio. El alza del tipo de cambio, cuando alcanza ciertas magnitudes, puede ser desestabilizador[29]. Así

fueron la crisis de 1968, la de 1977-1978, y la de 1998, para citar las crisis más recientes.

En la historia monetaria del siglo XXI, el uso de las reservas internacionales se ha convertido en la política más poderosa para contrarrestar los efectos de los choques externos adversos que históricamente originaron las principales crisis económicas en nuestro país. En el 2008-2009, el uso de las reservas acumuladas impidió que la crisis internacional nos afectara como en episodios anteriores. Pasó lo mismo en 2021, cuando salieron del país cerca de US$ 16 000 millones de capitales de corto plazo, por temor al gobierno de Pedro Castillo. En ambos episodios, ante la salida de dólares, el BCRP apagó el incendió de una gran devaluación vendiendo los dólares previamente acumulados[30]. En ambos casos, sin una devaluación sustantiva, la crisis externa o crisis de divisas no se tradujo en una crisis económica local, como había ocurrido antes.

En el gráfico 7 mostramos la evolución de las reservas internacionales netas, como porcentaje del PBI para el periodo 1989-2021. A fines de los ochenta y toda la década del noventa la política monetaria no logró acumular suficientes reservas internacionales como para hacer frente, por ejemplo, a la crisis brasileña y rusa de fines de los noventa, que frenó en seco el nivel de actividad económica durante el periodo 1998-2000.

En los primeros años de la década del noventa, la acumulación de reservas estuvo influenciada, básicamente, por los efectos del *fujishock*. En una economía parcialmente dolarizada como la peruana, una elevación del nivel de precios de la magnitud provocada por el *fujishock*, eleva la demanda nominal de moneda local y, en consecuencia, reduce la demanda por dólares, lo que provoca que el público se deshaga de sus dólares para conseguir soles, produciendo una tendencia hacia la reducción del tipo de cambio. Como ya en ese entonces el BCRP tenía una flotación sucia del tipo de cambio, menos orgánica que la que tenemos actualmente, la autoridad monetaria compraba dólares en el mercado cambiario, acumulando así reservas internacionales.

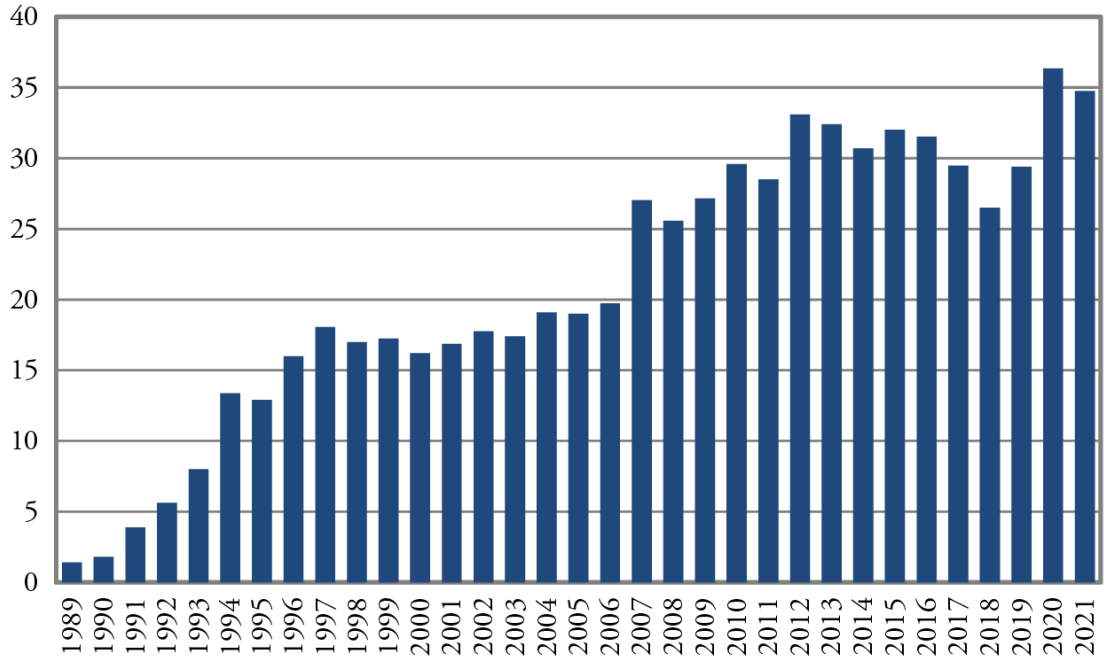
En los años siguientes de la década, el crecimiento de las reservas internacionales del BCRP estuvo alimentado, básicamente, por la oleada de privatizaciones de las empresas públicas realizada en esa década[31]. Hacia fines de los noventa, una crisis internacional no muy grande, la originada en la crisis rusa, significó una salida de dólares, una devaluación importante y la quiebra

de varias instituciones financieras y el estancamiento económico. El BCRP no tenía las divisas suficientes para hacer frente al choque externo adverso.

Por último, ya en este siglo, en el año 2002, cuando se pone en marcha el esquema de metas de inflación, el BCRP tiene una política preventiva de acumulación de reservas internacionales cuando el tipo de cambio tiende a caerse, para usarlos en los malos tiempos, cuando hay tendencias al alza en el tipo de cambio.

En el gráfico 7 puede notarse la formidable recuperación de las reservas internacionales como porcentaje del PBI, que se elevó de 1,4% del PBI en 1989 a 34,8% en 2021.

Gráfico 7. Reservas Internacionales Netas: Perú
(porcentaje del PBI)



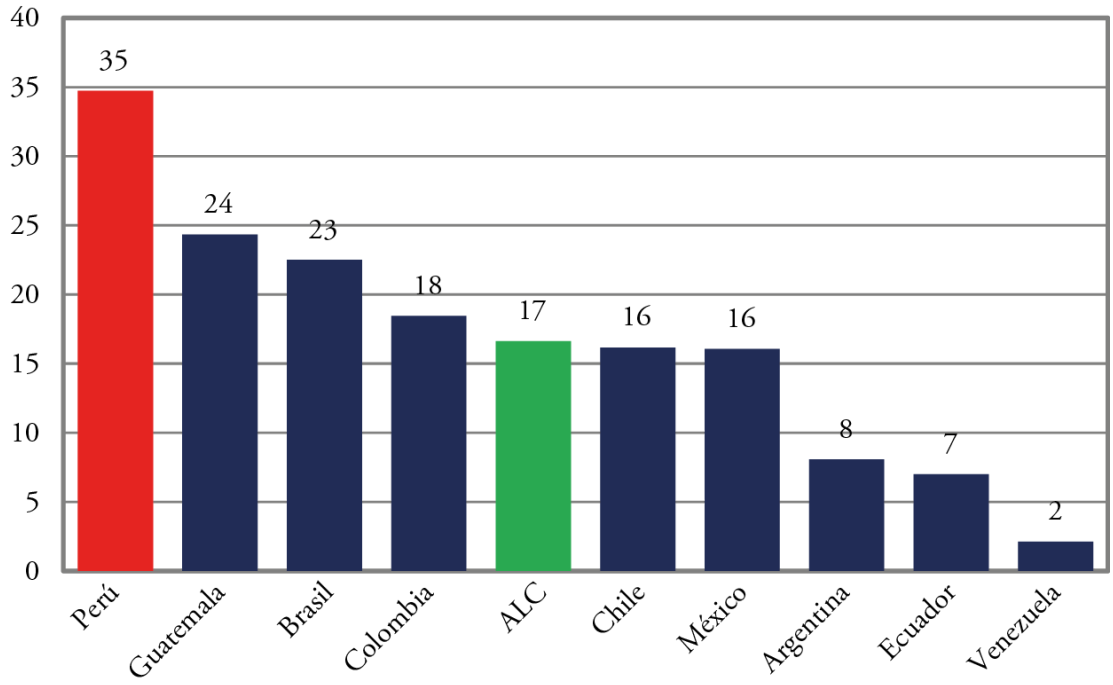
Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Al igual que la inflación, que ha descendido en casi toda la región, las reservas internacionales netas también se han recuperado en la mayoría de países de ALC en el periodo descrito. En consecuencia, decir que las reservas han subido es un dato insuficiente para calificar la solidez monetaria de nuestro país.

Por eso, en el gráfico 8 mostramos, para el año 2021, las reservas internacionales como porcentaje del PBI en ALC. En ese año, las reservas

internacionales de nuestro país, como porcentaje del PBI, alcanzaron el 34,8% del PBI, el más alto de la región y uno de los más altos en el mundo.

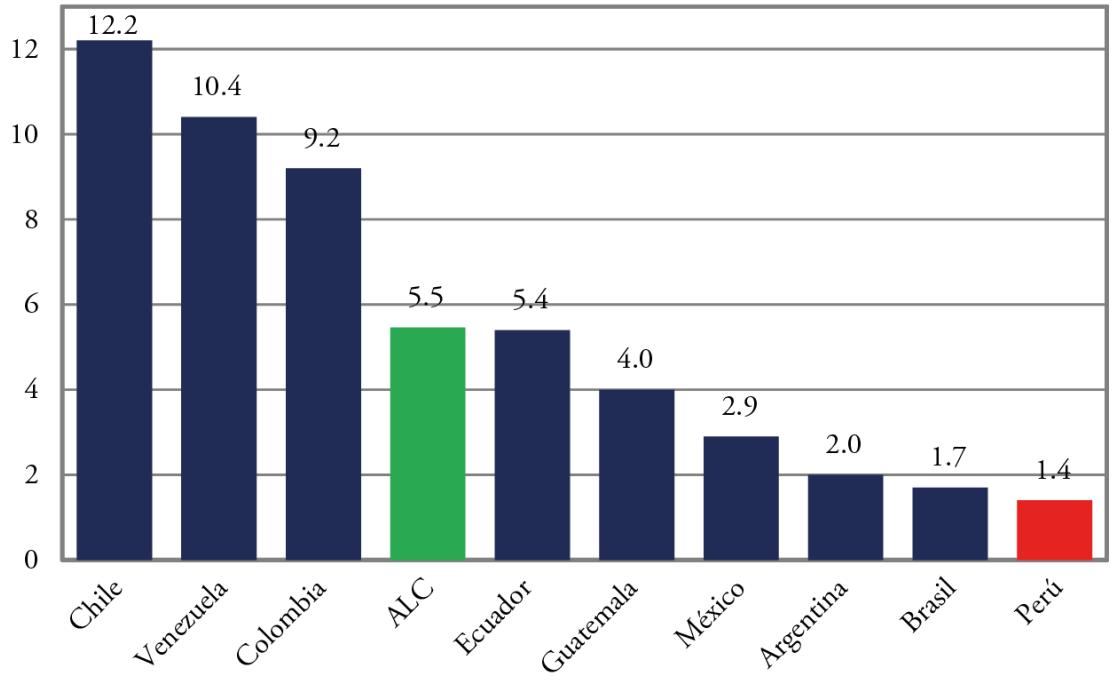
Gráfico 8. Reservas Internacionales Netas: Perú en ALC, 2021
(porcentaje del PBI)



Nota: Reservas totales incluyendo oro.
Fuente: Banco Mundial (Indicadores del desarrollo mundial). Elaboración propia.

En agudo contraste, el gráfico 9 muestra que, en 1989, el nuestro era el país con el menor nivel de reservas internacionales como porcentaje del PBI en la región. Nuestra capacidad para enfrentar eventos externos adversos era nula.

Gráfico 9. Reservas Internacionales Netas: Perú en ALC, 1989
(porcentaje del PBI)



Nota: Los datos de Perú fueron extraídos del BCRP.
Fuente: Reinhart y Rogoff, 2011. Elaboración propia.

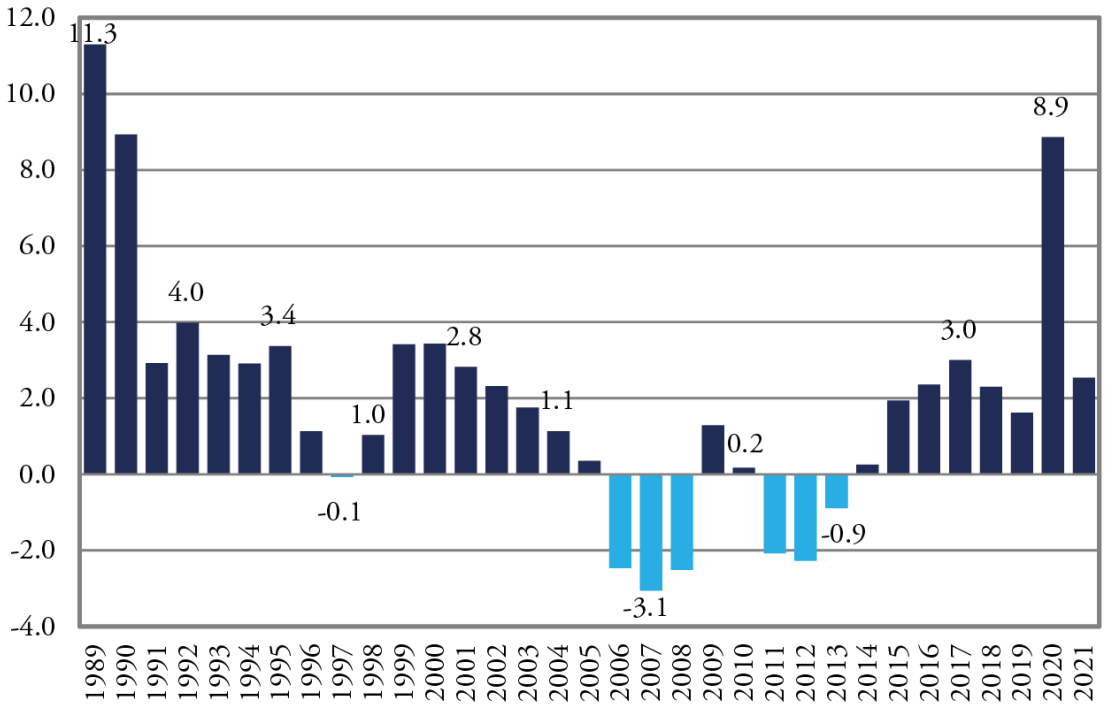
La evolución de los indicadores fiscales ha sido tan buena como la de los indicadores monetarios. En esa evolución contribuyeron, en un primer momento, el súper ajuste de agosto de 1990: en un solo semestre las cuentas públicas pasaron de rojo a azul (ver recuadro 2). Posteriormente fue importante la reforma tributaria de 1991-1992, acompañada de una reconstrucción del aparato de recaudación que reemplazó a la antigua Dirección General de Contribuciones (DGC). A continuación, a partir de 1992, dada la LOBCRP, el MEF, al no poder recurrir al crédito fácil del BCRP, se vio obligado a modernizar su sistema de recaudación de tributos y poner control al gasto público. Por último, el artículo 84 de la Constitución Política de 1993 consagró a la categoría de artículo constitucional la «regla fiscal madre» que prohibió al BCRP a hacer préstamos al MEF.

Muchos años después, a partir de 1999, diversas leyes de responsabilidad y transparencia fiscal (v. Mendoza & Anastacio, 2021) le impusieron límites al déficit fiscal y al endeudamiento público. a lo Largo de las tres últimas décadas, contribuyeron en este buen comportamiento los mejores precios de las

exportaciones, que impactaron favorablemente sobre la recaudación y permitieron reducir gradualmente el déficit fiscal y, en consecuencia, la deuda pública.

Como resultado, tal como se puede apreciar en el gráfico 10, el déficit fiscal como porcentaje del PBI se redujo del 11% del PBI en 1989 a un promedio de 1,9% en la última década.

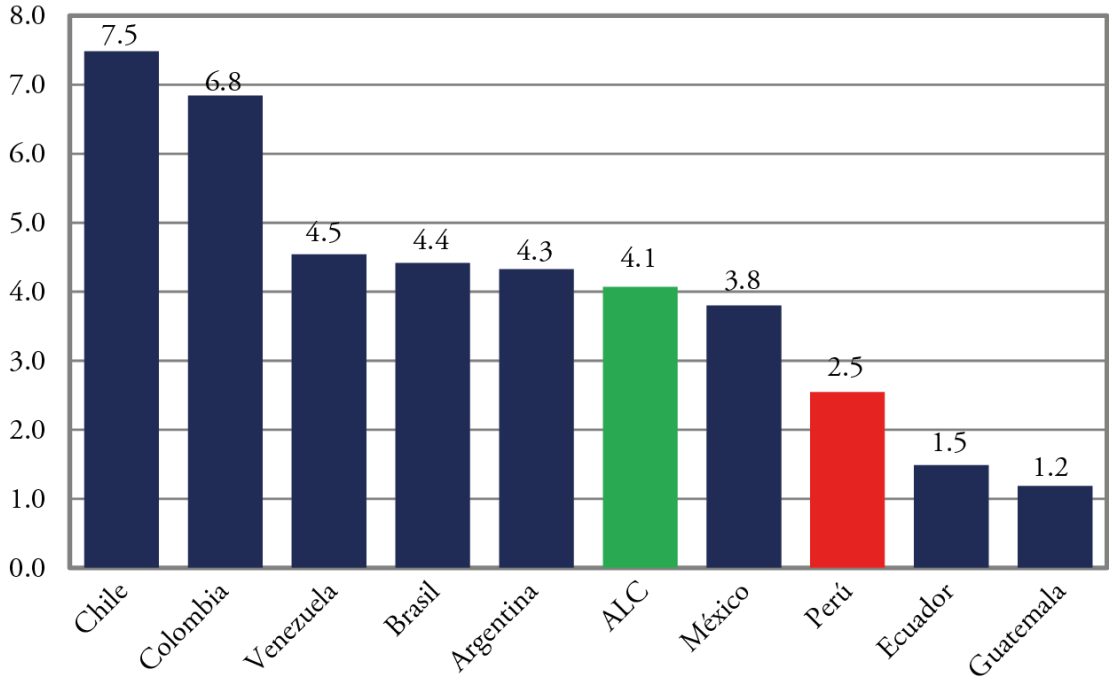
Gráfico 10. Déficit fiscal
(porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Otra vez, como la reducción de los déficits fiscales se produjo también en muchos países de ALC, ver solo el Perú es incompleto: es mejor la comparación internacional. De esta forma, en el contexto de la región, en el año 2021, el déficit fiscal peruano es uno de los más bajos de la región, lo que puede observarse en el gráfico 11.

Gráfico 11. Déficit fiscal: Perú en ALC, 2021
(porcentaje del PBI)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

En contraste, tal como se registra en el gráfico 12, nótese la situación de las finanzas públicas en 1993[32].

Gráfico 12. Déficit fiscal: Perú en ALC, 1993
(porcentaje del PBI)

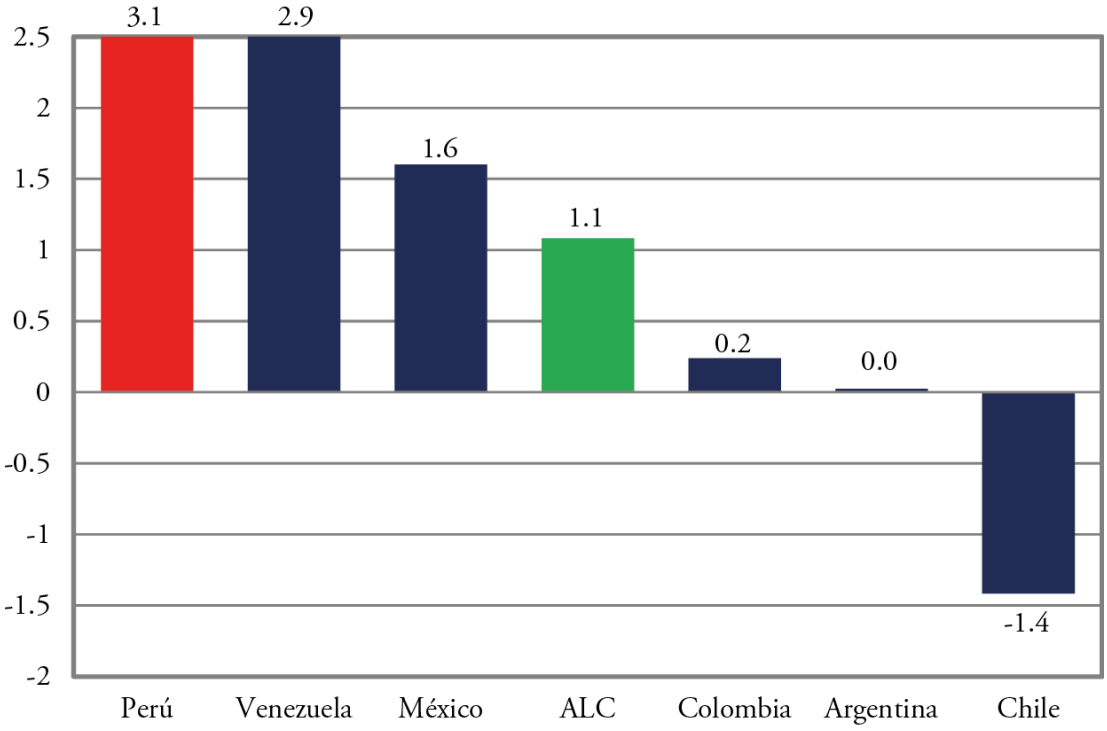
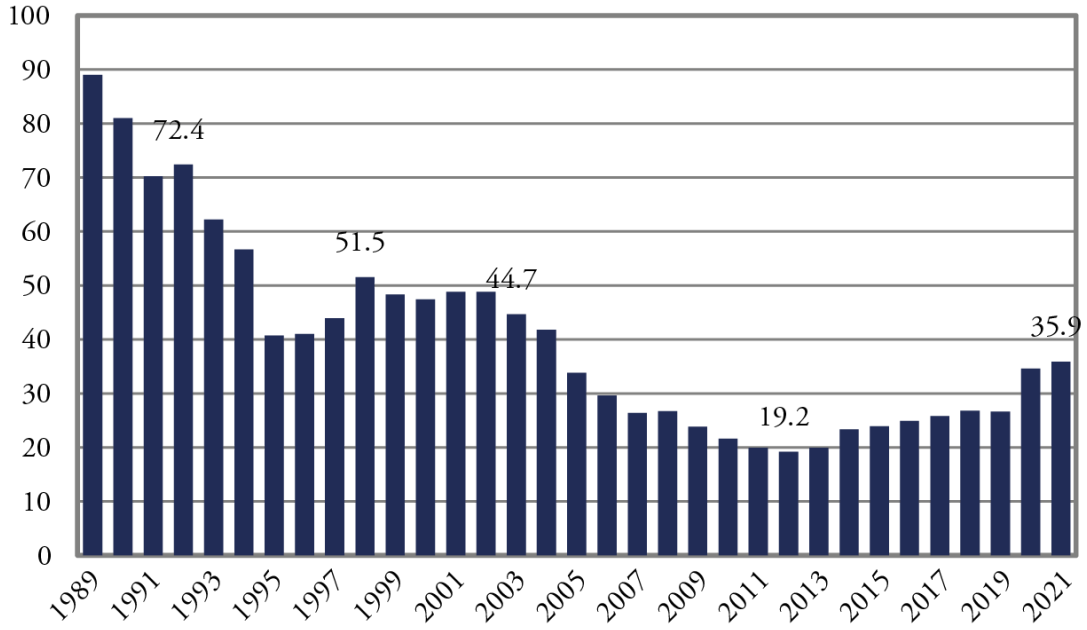


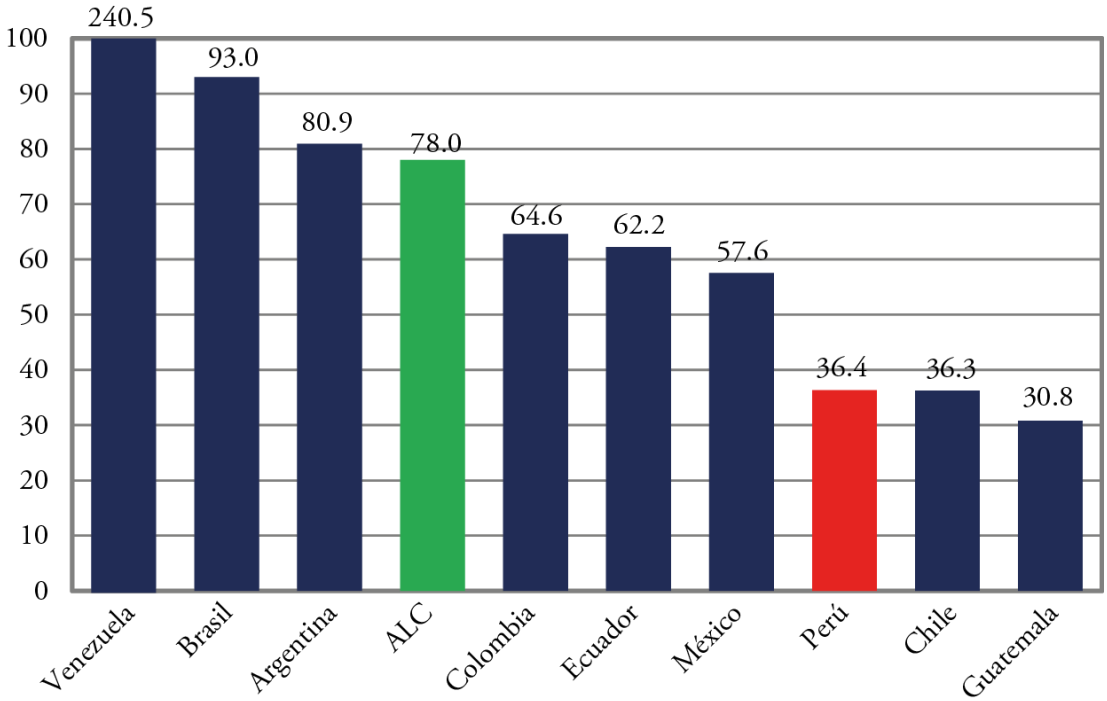
Gráfico 13. Deuda pública
(porcentaje del PBI)



Nota: La deuda pública del periodo 1990-1998 fue extraída de Reinhart y Rogoff, 2011. El resto del periodo corresponde a datos del BCRP.
Fuente: BCRP, Reinhart & Rogoff, 2011. Elaboración propia.

A pesar de este enorme impulso fiscal, para financiar los efectos de la pandemia, la deuda pública del Perú en el año 2021 continúa manteniéndose en los niveles más bajos de la región, tal como se muestra en el gráfico 14.

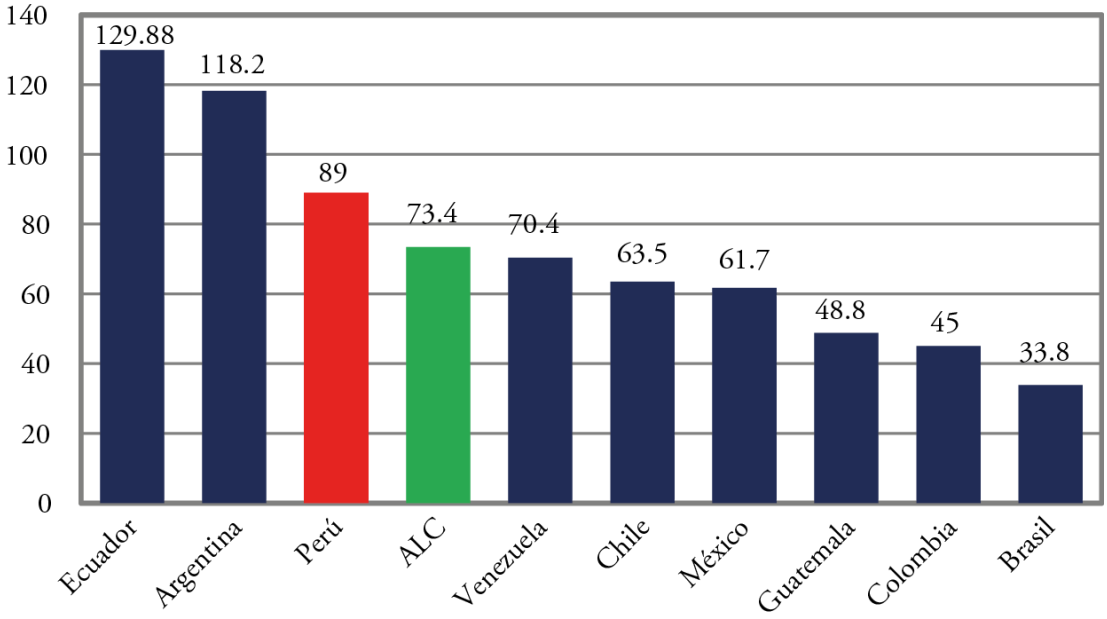
Gráfico 14. Deuda pública: Perú en ALC, 2021
(porcentaje del PBI)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

Las cifras de deuda pública en 1989, en el contexto de la región, apuntan a lo mismo: en ese año, antes del súper ajuste fiscal, y antes de la CP93, éramos uno de los países con la deuda pública más elevada, tal como puede apreciarse en el gráfico 15.

Gráfico 15. Deuda pública: Perú en ALC, 1989
(porcentaje del PBI)

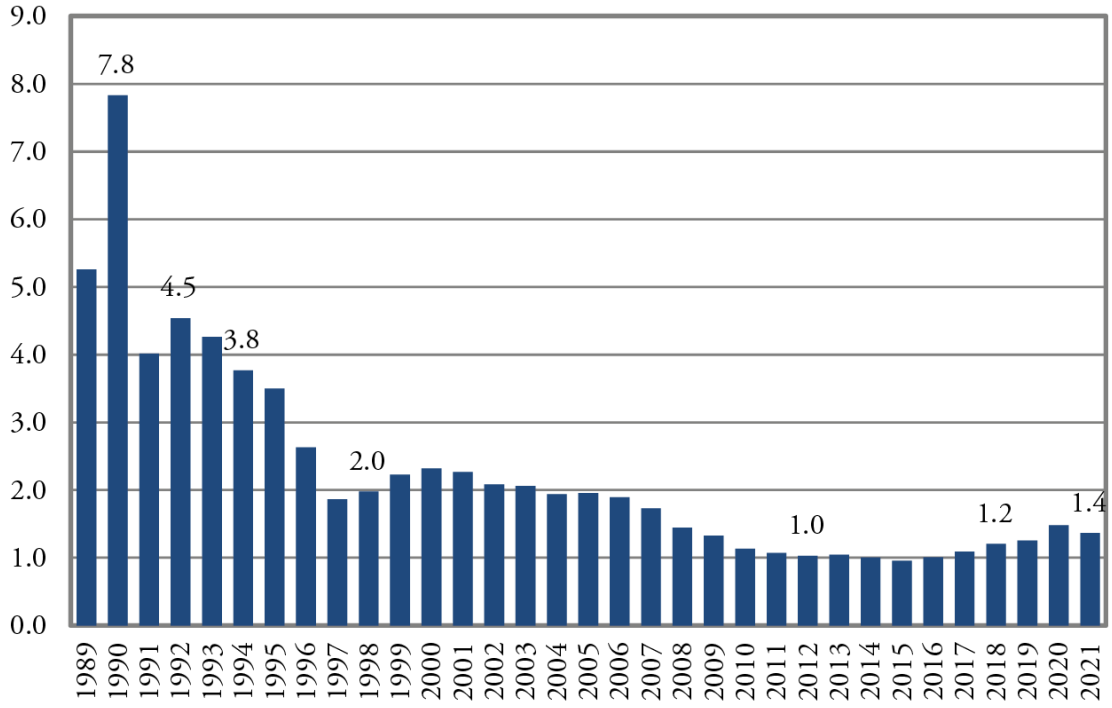


Fuente: Reinhart & Rogoff, 2011. Elaboración propia.

Uno de los efectos más importantes de la deuda pública más baja es la reducción del pago de intereses, tal como puede apreciarse en el gráfico 16. Este es un resultado del menor volumen de deuda pública, así como de los efectos que tiene una deuda pública menor sobre las tasas de interés a las que el país puede endeudarse. El espacio fiscal generado para que el Gobierno destine los recursos a otros fines, de alrededor de 8 puntos del PBI, es el beneficio más tangible de tener una deuda pública reducida.

Una precisión importante. Si la dominancia fiscal estuviese presente, no se podría tener un esquema de metas de inflación, tampoco una política de acumulación de reservas internacionales, y la tarea de la reducir el déficit fiscal y la deuda pública hubiera sido mucho más compleja.

Gráfico 16. Intereses de la deuda del Gobierno Central: Perú (porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

En el primer caso, para fijar la tasa de interés interbancaria, el BCRP necesita hacer finas operaciones de inyección y de retiro de soles del mercado interbancario para que la tasa de interés del mercado interbancario sea igual a la tasa de política fijada por la autoridad monetaria. En el segundo caso, el de la intervención cambiaria, el BCRP necesita hacer también operaciones precisas de compra o venta de dólares en el mercado cambiario en los montos apropiados para evitar la volatilidad cambiaria excesiva. Ninguna de estas operaciones podría llevarse a cabo con la precisión que se necesita, en presencia de dominancia fiscal. En el tercer caso, para cualquier gobierno, tener a la mano una fuente de financiamiento fácil, la de los préstamos del BCRP, los induce a ser laxos en la tarea de elevar la recaudación y controlar el gasto público.

El artículo 84 del RECP93 ha sido, entonces, importantísimo para mejorar la calidad de la gestión macroeconómica.

En resumen, la inflación más baja y estable en la región, el volumen de reservas internacionales netas como porcentaje del PBI más alto de la región, el

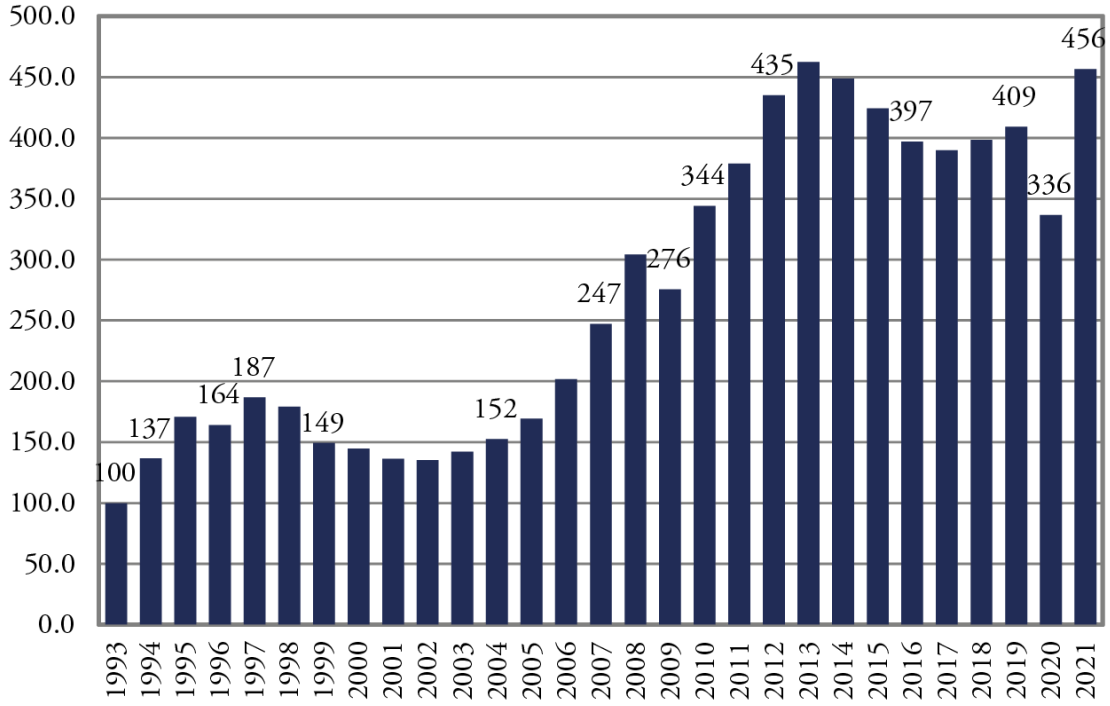
déficit fiscal y la deuda pública como porcentaje del PBI entre los más bajos de la región son el reflejo de un salto cualitativo en la calidad de la gestión macroeconómica que, como hemos explicado, es atribuible al RECP93. La buena gestión macroeconómica produce la estabilidad macroeconómica la que, a su vez, es un catalizador del crecimiento económico.

1.2. Desempeño macroeconómico

En esta sección vamos a juzgar el desempeño macroeconómico del Perú estudiando el comportamiento de la inversión privada, las exportaciones y el PBI, los tres en términos per cápita, durante el periodo 1993-2021, y en términos comparativos con el resto de los países de ALC. El RECP93 es un promotor de la inversión privada, la que se ha concentrado en el sector exportador, especialmente en el sector minero energético (Banco Mundial, 2016), de allí que también evaluamos el comportamiento de las exportaciones. La inversión privada y las exportaciones son impulsores importantes del crecimiento económico del país.

El RECP93 promueve la iniciativa privada, le impone un rol empresarial subsidiario al Estado, defiende los contratos y generó en el país un medio apropiado para el florecimiento de la inversión privada y las exportaciones[33]. En el gráfico 17 se registra el comportamiento de la inversión privada per cápita de nuestro país. El avance ha sido muy importante: la inversión per cápita de 2021 es 4.6 veces la inversión per cápita de 1993.

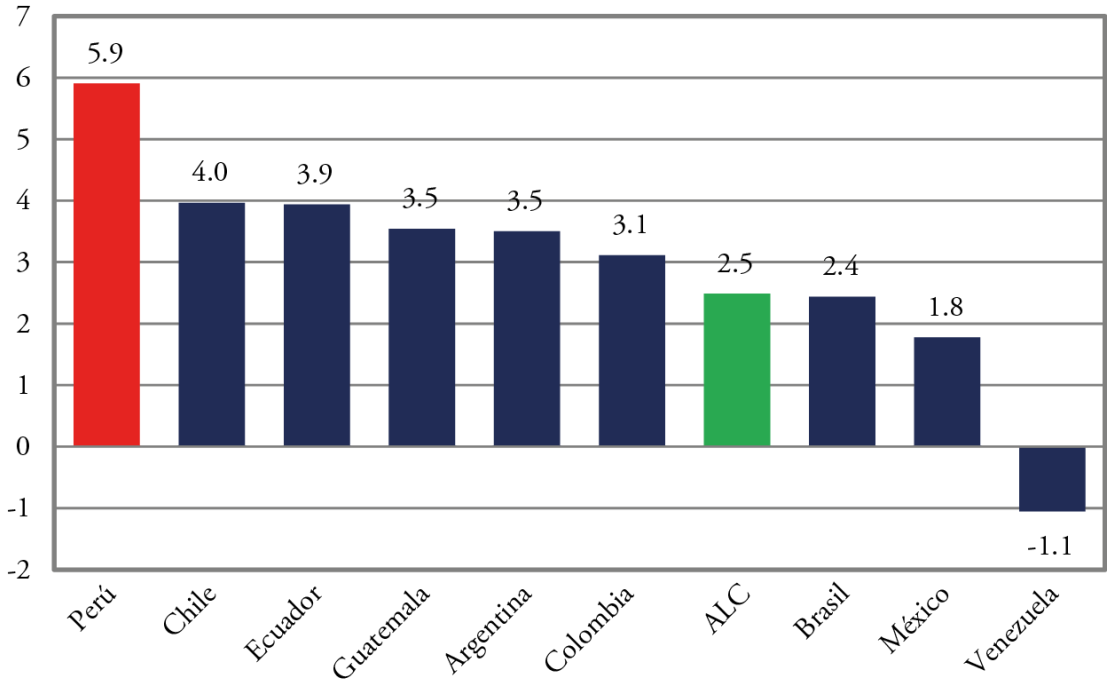
Gráfico 17. Inversión privada per cápita: Perú
(índice: 1993 = 100)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

En términos de ALC, el comportamiento peruano ha sido sobresaliente. En el periodo 1993-2021, tal como lo registra el gráfico 18, la tasa de crecimiento de la inversión total ha sido de 5,9% anual, la más alta en la región y bastante por encima del promedio de 2,6% de ALC.

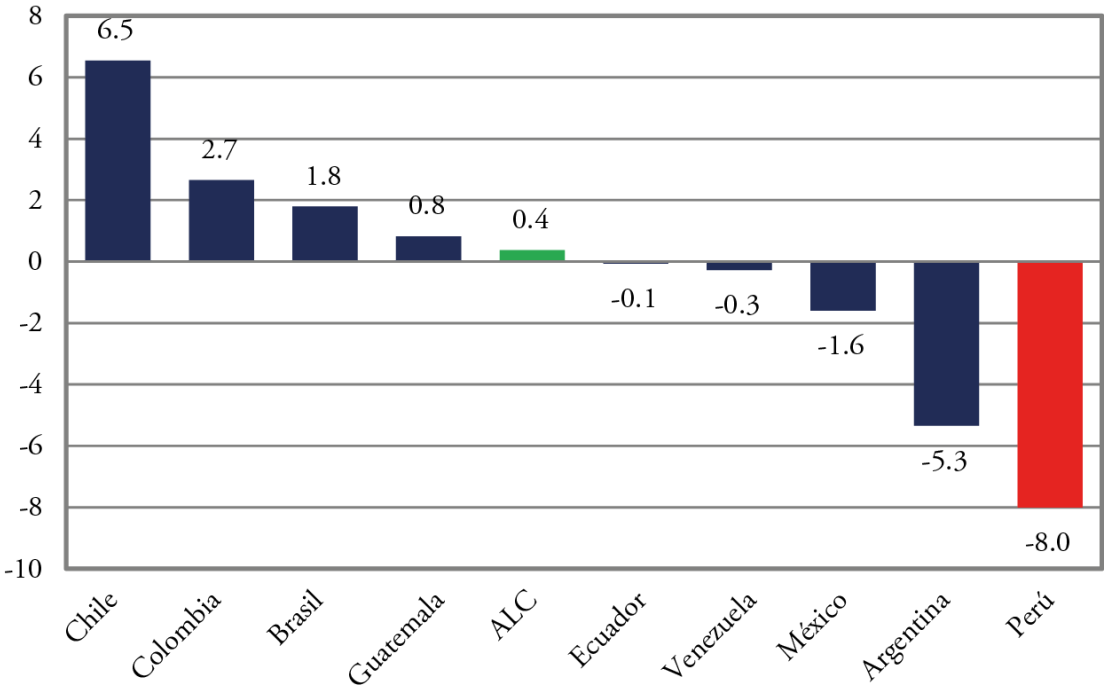
Gráfico 18. Inversión total: Perú en ALC
(variación porcentual real anual promedio 1993-2021)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

El gráfico 19 nos muestra un rostro totalmente opuesto de nuestro país, el de la década de 1980. En esa década, la tasa de crecimiento de la inversión promedio fue de -8%, la más baja de ALC. Ese era el Perú pre RECP93. Del último puesto pasamos al primer puesto.

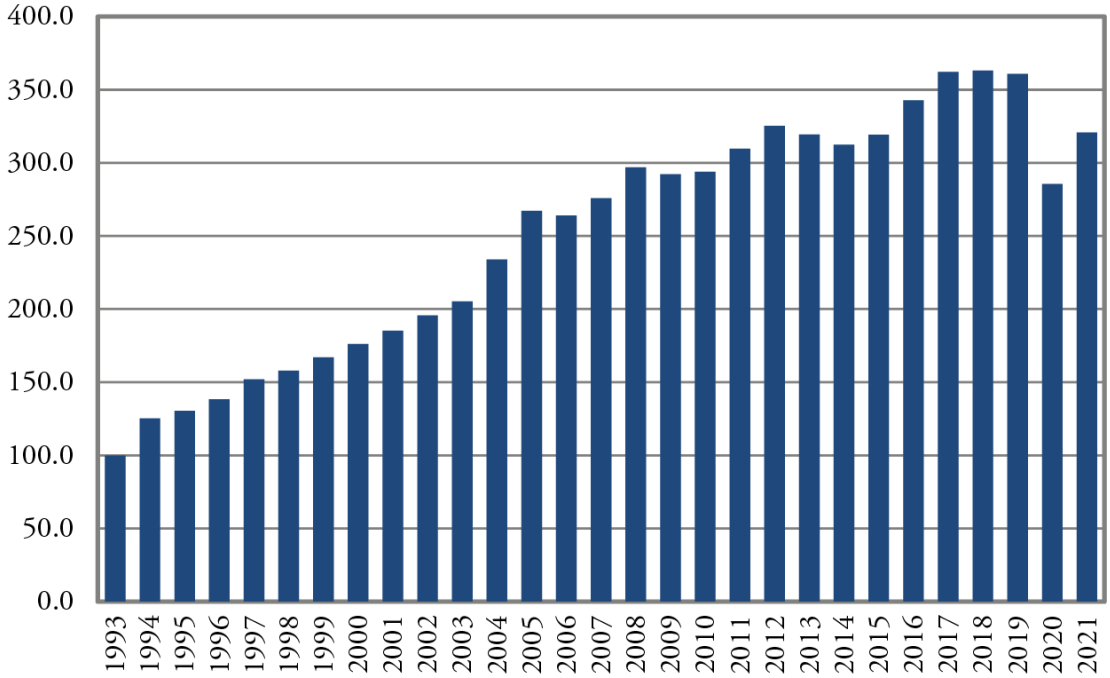
Gráfico 19. Inversión total: Perú en ALC
(variación porcentual real anual promedio 1981-1990)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

Por otro lado, en una economía pequeña y abierta como la peruana, donde el mercado doméstico es pequeño, las exportaciones juegan un rol muy importante porque su destino es el mercado internacional, de tamaño ilimitado. Las exportaciones per cápita de 2021 son 3,2 veces las exportaciones per cápita de 1993. Ha sido un avance importante, y lo registra el gráfico 20. Este resultado está asociado al comportamiento de la inversión privada per cápita, pues buena parte de la inversión privada se dirigió al sector exportador primario.

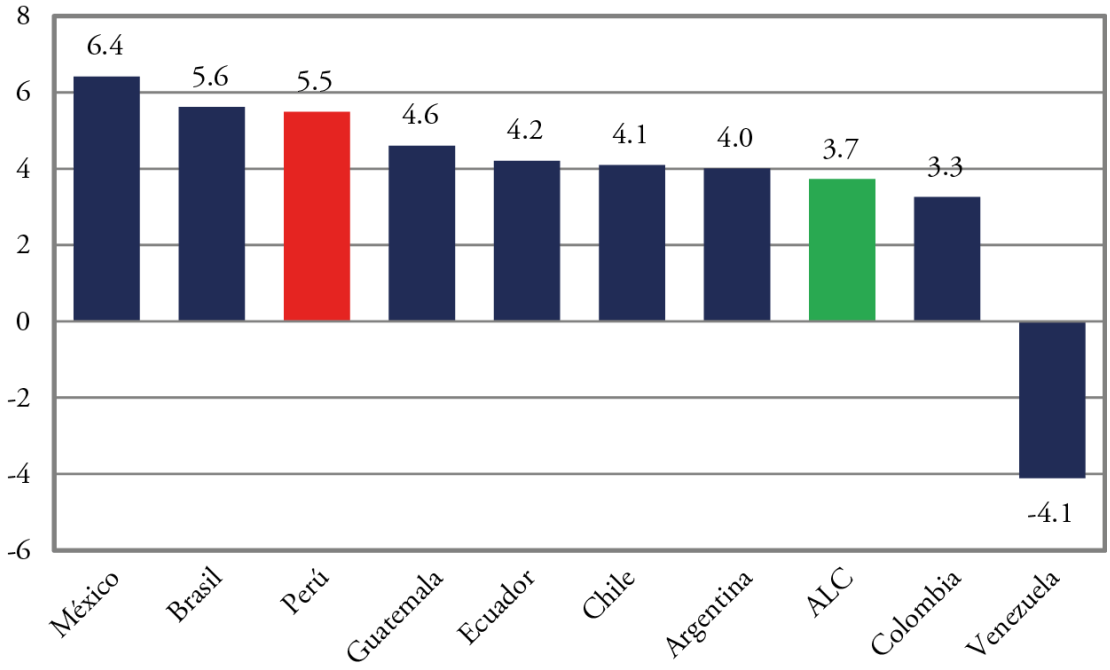
Gráfico 20. Exportaciones per cápita: Perú
(índices: 1993 = 100)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

En efecto, en la comparación internacional, en el último cuarto de siglo, como se observa en el gráfico 21, el crecimiento del volumen de exportaciones fue de 5,5%, dos puntos porcentuales por encima del experimentado por la región, solo superado por México y Brasil.

Gráfico 21. Exportaciones: Perú en ALC
(variación porcentual anual promedio 1993-2021)

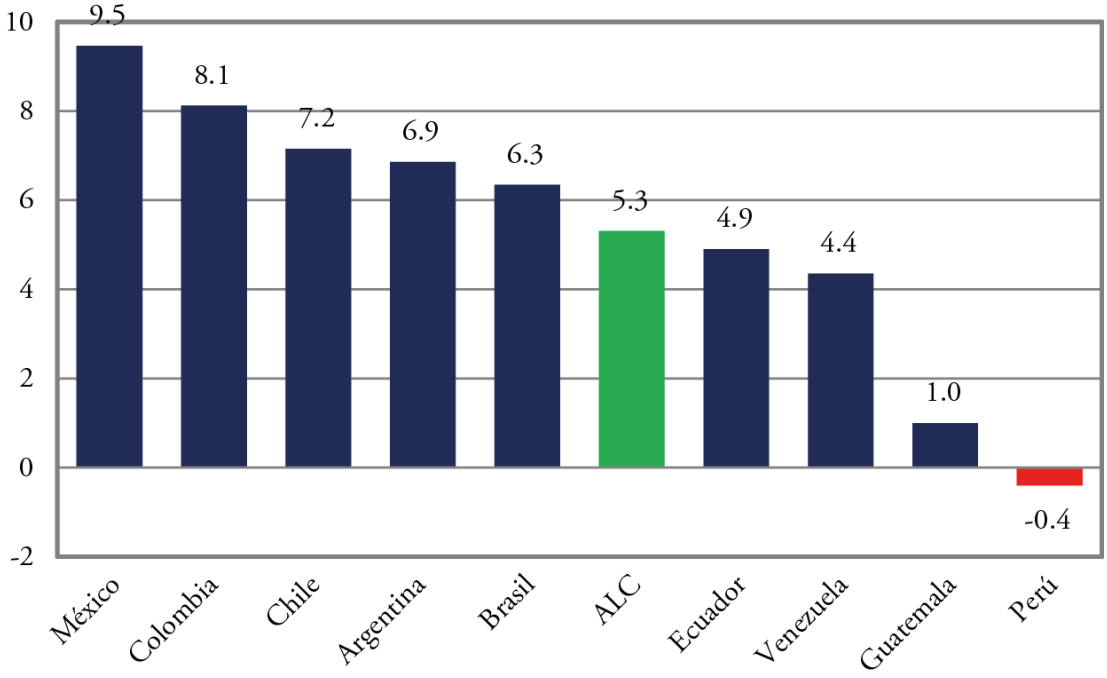


Fuente: FMI. Elaboración propia.

La otra cara de la moneda es lo que teníamos en la década de 1980. Mientras en toda ALC las exportaciones crecían, el Perú era el único país donde se caía, tal como lo registra el gráfico 22.

Por último, evaluemos, a nivel descriptivo, el comportamiento del indicador de la evolución del nivel de vida promedio de una población: el PBI per cápita. ¿Qué destaca de los tres gráficos siguientes?

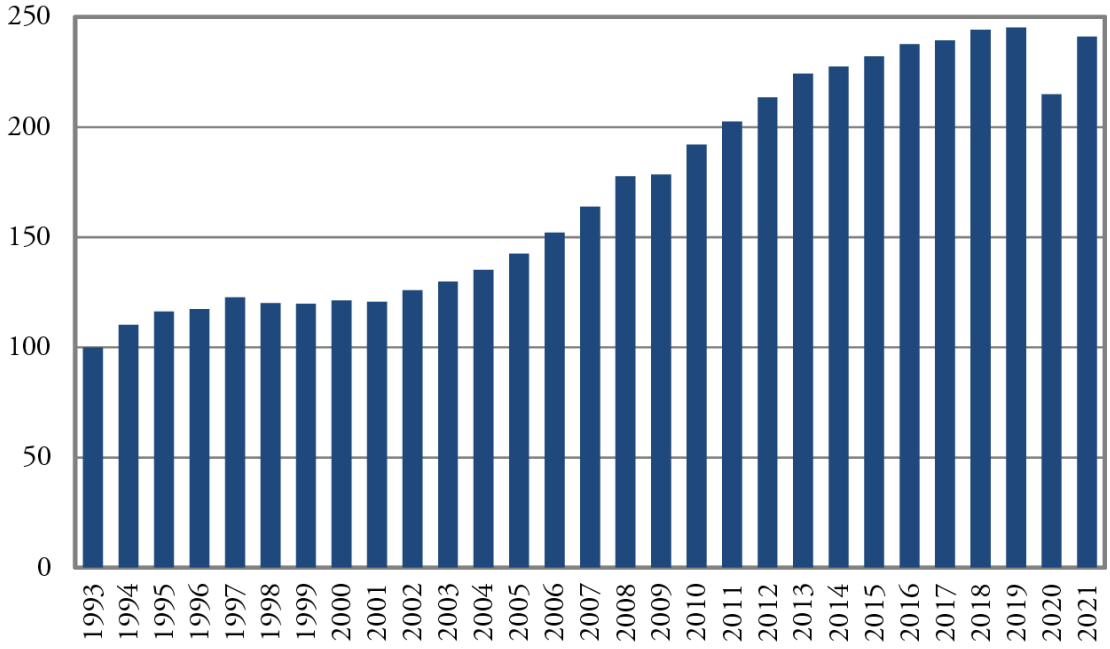
Gráfico 22. Exportaciones: Perú en ALC
(variación porcentual anual promedio 1981-1990)



Fuente: FMI. Elaboración propia.

Primero, el crecimiento económico peruano entre 1993 y 2021 ha sido el más largo y vigoroso de la historia contemporánea. EL PBI per cápita de 2021 es 2,4 veces el PBI per cápita de 1993, tal como puede observarse en el gráfico 23.

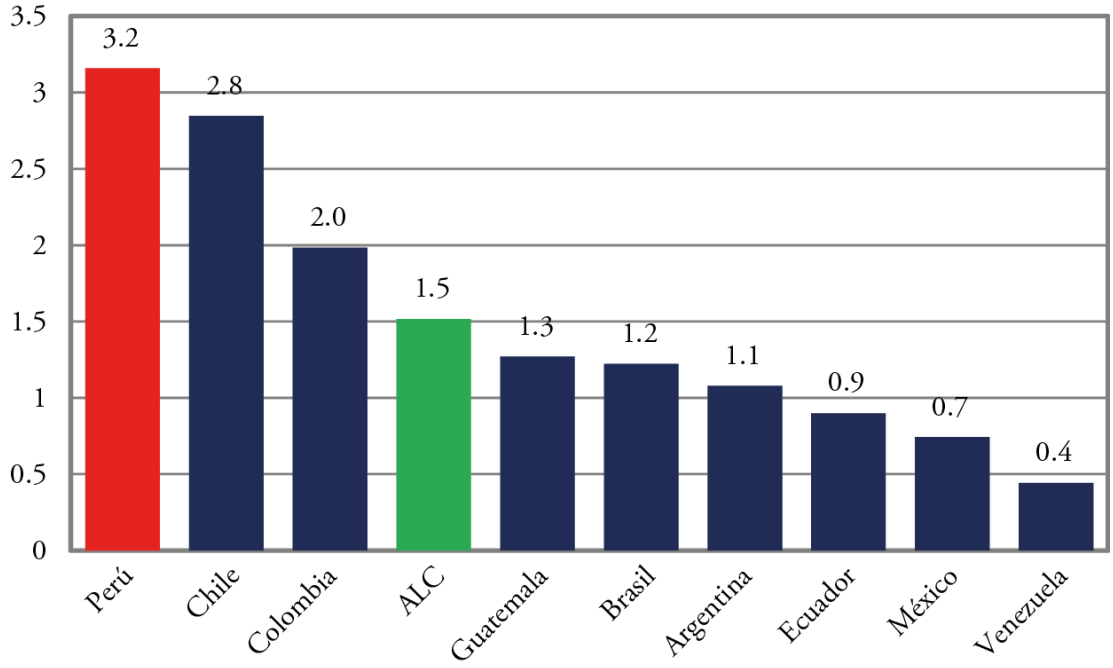
Gráfico 23. PBI per cápita: Perú
(índices: 1993 = 100)



Fuente: BCRP. Elaboración propia.

Segundo, tal como puede apreciarse en el gráfico 24, durante el periodo 1993-2021, el crecimiento del PBI per cápita ha sido, en promedio, de 3,2% anual, el más alto de la región, y bastante por encima del promedio regional, que fue de 1,5%.

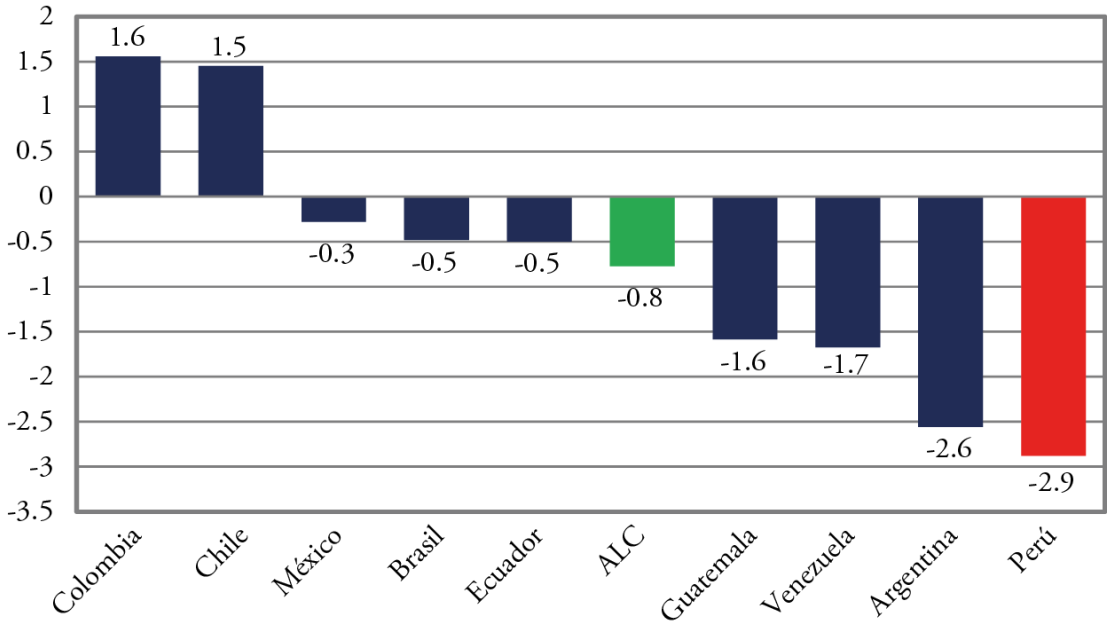
Gráfico 24. PBI per cápita: Perú en ALC
(variación porcentual real anual, promedio 1993-2021)



Nota: Para el caso de Venezuela se recurrió a información del Banco Mundial
Fuente: FMI. Elaboración propia.

Tercero, para los peruanos jóvenes, que el crecimiento de nuestro PBI sea el más alto en la región es parte de la normalidad. Por eso, para apreciar lo que tenemos, y no subestimarlo, vale la pena retroceder en la historia y ubicarnos en la década de 1980. En esa década, tal como se registra en el gráfico 25, éramos los coleros indiscutibles en la región, en términos del crecimiento del PBI per cápita.

Gráfico 25. PBI per cápita: Perú en ALC
(variación porcentual real anual, promedio 1981-1990)



Nota: Los datos de Venezuela corresponden al Banco Mundial
Fuente: FMI. Elaboración propia.

En resumen, en el plano macroeconómico, tanto en resultados como en términos de políticas, en las tres últimas décadas, en gran medida debido al RECP93, el Perú tuvo un comportamiento sobresaliente, en comparación con el resto de los países de ALC. Como todos los países enfrentaron a un contexto externo similar, la diferencia entre la evolución de las variables del Perú y la evolución de las variables del resto de países de la región puede atribuirse a los efectos del RECP93 sobre la inversión privada y la calidad de la gestión macroeconómica.

Tal como se ha desarrollado, la solidez monetaria y fiscal se explica de manera sustantiva por el artículo 84 del RECP93. El crecimiento sobresaliente de la inversión privada, las exportaciones y del PBI per cápita se explican por los artículos promotores de la inversión privada.

De esta manera, hemos corroborado, preliminarmente, la hipótesis de que el desempeño macroeconómico sobresaliente del Perú en el contexto de la región se explica, en gran medida, por el RECP94, el cual contiene artículos que promueven la inversión privada y la buena gestión macroeconómica.

2. RECP93 y desempeño macroeconómico: una aplicación del método de control sintético

¿Cuál es el efecto del RECP93 sobre el desempeño macroeconómico del Perú, aproximado por el PBI per cápita? La respuesta a esta pregunta no es sencilla en términos causales, es decir, cuando se quiere aislar los efectos del RECP93 del resto de determinantes del PBI per cápita.

En esta sección utilizamos el método de control sintético (MCS) para responder a esta pregunta, similar a la que se formuló antes el Instituto Peruano de Economía (IPE, 2020). A diferencia de aquella investigación, el presente ejercicio metodológico considera una base de datos más nutrida en cantidad de predictores (determinantes) del PBI per cápita; además, se realizó un filtro previo más exhaustivo para no considerar países que hayan experimentado reformas institucionales en el periodo anterior y posterior al tratamiento, lo cual podría distorsionar el efecto que se quiere estimar. Por otro lado, nuestro periodo post tratamiento es más conservador, más corto, que el del IPE. En general, cuando se hacen predicciones con series de tiempo se recomienda no tener periodos extensos porque la capacidad predictiva se debilita.

El MCS es una técnica que ha ganado popularidad en la investigación económica y social en las últimas décadas. Según Abadie y Gardeazabal (2003), el método permite realizar estudios de inferencia causal acerca de los efectos de ciertos eventos o ciertas políticas en el comportamiento de alguna variable endógena en un país, una región o una ciudad. Esto se logra comparando lo que ocurrió luego del evento o política (tratamiento) con lo que hubiera sucedido en ausencia del tratamiento. Este escenario hipotético se construye utilizando un grupo de países, regiones o ciudades similares donde dicha política o evento no se dio. Este grupo de comparación reproduce el comportamiento «contrafactual» (es decir, lo que habría sucedido) de la variable endógena, en ausencia del tratamiento. En resumen, el MCS es una herramienta valiosa para evaluar el impacto causal de eventos o políticas en diferentes contextos.

El MCS impone una selección cuidadosa de las unidades de comparación (grupo de donantes), las que i) tienen que ser suficientemente similares a la unidad de interés y ii) no tienen que haber experimentado el tratamiento. En caso contrario, cuando las unidades no son similares, no es posible afirmar si

las diferencias observadas en la variable de interés luego del tratamiento entre estos dos grupos de unidades son efecto del tratamiento o de las disparidades en sus características pretratamiento.

El MCS utiliza un algoritmo sistemático para elegir unidades de comparación, lo cual reduce la discrecionalidad en la elección de las unidades de control, obligando a los investigadores a demostrar las afinidades entre las unidades afectadas y no afectadas a través de características observables y cuantificables. Además, al especificar cuidadosamente cómo se seleccionan las unidades para el grupo de comparación, este método permite realizar inferencias acerca del efecto de las políticas (Abadie y otros, 2010).

Para esta tarea, se requiere de una base de datos panel para antes y después del año de intervención, tanto para la unidad de tratamiento como para los países del grupo de donantes. Las ponderaciones óptimas se asignaron tanto a las variables como a las unidades, de tal manera que el control sintético logra replicar la trayectoria de la unidad de tratamiento. Por lo tanto, el control sintético, el «Perú sintético», se compone de un promedio ponderado de las unidades que no están sujetas a la intervención. El supuesto clave del método es obtener el control sintético de tal manera que pueda replicar la trayectoria de la unidad de tratamiento en el periodo anterior a la intervención. De esta manera, la trayectoria del grupo de control sintético en el periodo posterior a la intervención proporciona el escenario contrafactual, que nos dice qué hubiera sucedido si la intervención no hubiera ocurrido. Por lo tanto, el impacto se calcula por la diferencia de trayectoria entre el grupo sintético y el grupo de tratamiento en el periodo posterior a la intervención.

Una ventaja adicional del MCS es que permite poner a prueba la solidez de los resultados mediante «estudios con placebo». Este procedimiento de inferencia consiste en simular que los demás países también fueron tratados en el mismo periodo que Perú. Si el efecto estimado en la unidad tratada (Perú) es mayor que la mayoría de los efectos del placebo, decimos que esta estimación es significativa.

2.1. El método

El MCS es una técnica estadística que se utiliza para estimar el contrafactual o lo que hubiera sucedido en una unidad particular (un país, una ciudad, etcétera) que ha sufrido una intervención o tratamiento (un cambio de política, un desastre, una reforma institucional) de interés. El MCS se ha

utilizado ampliamente en economía y ciencias políticas para evaluar el impacto de diversas políticas y eventos en resultados como el crecimiento económico, la educación, la delincuencia y la democracia.

Como mencionamos, el MCS permite cuantificar los efectos de eventos o intervenciones de política que ocurren a nivel agregado. Para ello, el MCS construye un contrafactual mediante el promedio ponderado de un grupo de unidades de control con características similares a la unidad de estudio; a este contrafactual se le conoce como la unidad sintética o el control sintético. El efecto de la intervención se aproxima mediante la diferencia entre el valor observado de la variable endógena o resultado y el valor que arroja el control sintético previamente construido.

En las aplicaciones estándar del MCS (Hahn & Shi, 2017), se asume que se cuenta con j+1 unidades (países, en nuestro ejercicio), de los cuales la primera observación es la unidad expuesta a un tratamiento, en nuestro caso el Perú, donde se produce un cambio en su constitución económica, que se asume tendrá impactos en la variable endógena o variable resultado, en nuestro caso el PBI per cápita. El resto de los países no han sido expuestos a este tratamiento, no han tenido cambios sustantivos en los regímenes económicos de sus constituciones, y son considerados el grupo de control.

El periodo evaluado consta de T periodos, en nuestro caso de 39 años. El cambio o modificación constitucional ocurre en T_0, en 1994[34], y los efectos son observados desde el periodo $T_0 + 1$, en nuestro estudio 1994-2008, de tal manera que $1 \leq T_0 < T$. El vector de resultados observados es $Y_j = (Y_{j,1}, \ldots, Y_{j,T0}, \ldots, Y_{j,T})$. El resultado potencial sin tratamiento puede expresase como $Y_{j,t}^N$ y el efecto del tratamiento, como $\alpha_{j,t}$. De esta forma, el resultado observado para cada país estaría dado por:

$$Y_{j,t} = Y_{j,t}^N + \alpha_{j,t} D_{j,t}$$

Donde $D_{j,t}$ es una variable dicotómica que toma el valor de 1 para la unidad tratada en T_0 y 0 en los demás casos. Desde el periodo 1 hasta T_0, 1975-1993 en nuestro estudio, el resultado potencial sin tratamiento $Y_{j,t}^N$ debe ser similar

al resultado observado para todos los casos. Tomando la notación de Abadie y Zhao (2021), $Y_{j,t}^{N}$ puede ser expresado de la siguiente manera:

$$Y_{j,t}^{N} = \delta_t + \lambda_t \mu_j + \theta_t Z_j + \in_{j,t}$$

Donde δ_t es un efecto fijo en el tiempo, μ_j es una variable no observada que no varía en el tiempo, Z_j es un vector de variables explicativas y $\epsilon_{j,t}$ es una perturbación no observada. Por otro lado, λ_t y θ_t son coeficientes.

Para los periodos $t = T_0 + 1, T_0 + 2, \ldots, T$, 1995-2008 en nuestro caso, el contrafactual libre de tratamiento para el país tratado $\left(Y_{1,t}^{N}\right)$ es no observado. Para estimar el efecto del tratamiento para los periodos posteriores a la intervención, el MCS crea una unidad de control sintética que busca aproximar $Y_{1,t}^{N}$ mediante un promedio ponderado de las unidades de control que se aproxime a las características relevantes previas a la intervención del país tratado.

Los pesos asignados a cada país componen el vector $W = (w_2, \ldots, w_{J+1})'$ y cumplen con las condiciones $w_j \geq 0$ y $w_2 + \ldots + w_{J+1} = 1$. El estimador del contrafactual es una combinación lineal de los resultados observados de las posibles regiones de control, de manera que:

$$\hat{Y}_{1,t}^{N} = \sum_{j=2}^{J+1} w_j Y_{j,t}$$

Por lo tanto, el efecto del tratamiento estimado para el país tratado para cada período posterior estará dado por:

$$\hat{\tau}_{1,t} = Y_{1,t} - \hat{Y}_{1,t}^{N}$$

Según Abadie y Zhao (2021), el valor ponderado de las covariables observadas y los resultados previos al tratamiento para el grupo de control deber ser igual a los de la región tratada, de tal manera que:

$$Z_{1,t} = \sum_{j=2}^{J+1} w_j Z_{j,t}$$

$$Y_{1,t} = \sum_{j=2}^{J+1} w_j Y_{j,t}$$

Para $t = 1, \ldots, T_0$, el resultado es una función lineal de los posibles factores de confusión[35] observados y no observados. De esta manera, $\hat{\alpha}_{1,t}$ será un estimador insesgado de $\alpha_{j,t}$.

El vector W^* se elige para minimizar la distancia entre las características de pretratamiento de la unidad tratada (X_1) y sus características sintéticas ($X_0 W$). Esta distancia se mide mediante la siguiente expresión:

$$\sqrt{(X_1 - X_0 W)' V (X_1 - X_0 W)}$$

Donde X_1 es un vector $k \cdot 1$ que incluye k covariables y resultados previos al tratamiento para la región tratada, y X_0 es una matriz $k \cdot J$ de los países de control. Por otro lado, V es una matriz diagonal definida positiva $k \cdot k$ que asigna pesos de acuerdo con la importancia relativa de las covariables y los resultados previos a la intervención.

La elección de variables en X_0 y X_1 debe justificarse por motivos económicos de forma que describan las características económicas del país relevantes para el estudio. Además, la matriz V se obtiene a partir de combinaciones tales que el error de predicción cuadrático medio de la variable de resultado se minimiza durante el lapso previo a la intervención.

2.2. La base de datos

Para realizar el ejercicio de control sintético es necesario construir una base de datos de tipo panel que cumpla ciertos requisitos. Primero, debe incluir, además de la variable endógena, un conjunto de predictores que la literatura considere relevantes. Luego, los datos deben estar disponibles para la mayor cantidad de años pretratamiento; de modo que se pueda verificar que el Perú sintético se ajusta al Perú observado lo mejor posible en el periodo anterior a 1994. También es necesario incluir a la mayor cantidad de países donadores de

información, con el objeto de que aumente la probabilidad de encontrar un contrafactual apropiado. Finalmente, se requiere depurar la base si se sospecha que incluir algunos países es conflictivo teóricamente; por ejemplo, que estos hayan experimentado cambios significativos en sus regímenes económicos durante el periodo estudiado[36].

Considerando todo lo anterior, las principales fuentes de datos para este ejercicio son dos: *The Penn World Table* y los datos abiertos del Banco Mundial. El primero contiene un conjunto de datos sobre cuentas nacionales desarrollado y actualizado por investigadores de la Universidad de California, Davis y de la Universidad de Groningen. Lo interesante de estos datos es que son series históricas largas para 183 países desde el año 1950. De aquí tomaremos nuestra variable endógena, el PBI per cápita, y un conjunto de predictores. La segunda fuente de datos, el Banco Mundial, proporciona no solo información sobre cuentas nacionales de los países, sino también posee datos como esperanza de vida, educación y crecimiento poblacional. Esta base de datos enriquece nuestro conjunto de predictores.

Luego de un proceso de limpieza de la información, nos quedamos con una base de datos tipo panel con 64 países y 34 periodos (1975-2008). Esta cantidad de países y periodos es el máximo que se pudo construir considerando algunas restricciones. La primera limitante fue la disponibilidad de datos para el conjunto de variables necesarias, en especial para las predictoras. Lamentablemente, no existe información para todos los países (y todo el periodo de estudio) de variables como términos de intercambio, índice de capital humano, entre otros, predictores importantes del PBI per cápita. Se eligió empezar en 1975 porque la información previa para los predictores no está completa para un grueso de países; empezar en 1950 reduciría sustancialmente la cantidad de países donadores de información[37].

Adicionalmente se retiró de la base de datos a aquellos países que experimentaron cambios institucionales significativos, ya sea debido a cambios en los capítulos económicos de sus respectivas constituciones o que hubieran experimentado cambios en sus regímenes económicos, antes o después del año del tratamiento. Es el caso de Bolivia, país que como veremos en esta sección tiene el peso ponderado más alto en la construcción del Perú sintético. En 2009, bajo la presidencia de Evo Morales, se aprobó la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia, que cambió radicalmente la constitución

económica de ese país. En consecuencia, para que Bolivia sea un donante, nuestro periodo post tratamiento no podía abarcar más allá del año 2008.

Cabe mencionar que el año de tratamiento es 1994. Esto porque la Constitución se publicó el 31 de octubre de 1993 y, por tanto, sus efectos recién pudieron observarse hacia finales de ese año. En ese sentido, nuestro periodo pretratamiento va de 1975 a 1993, es decir, diecinueve años. Por otro lado, consideramos que nuestro periodo post tratamiento no puede exceder la cantidad de años pretratamiento. Si el período posterior a la intervención es muy largo, en comparación al periodo previo, puede ser más difícil atribuir las diferencias observadas a la intervención únicamente, pues aumenta la probabilidad de que se presenten cambios significativos entre periodos (McCrary, 2008). Por ello, el periodo post tratamiento va de 1995 a 2008, es decir catorce años.

2.3. Las variables

La variable endógena de interés para este ejercicio es el PBI per cápita. Por otro lado, a las variables explicativas del desempeño de la endógena se les denomina predictoras. En la tabla 1 presentamos la lista de las variables (endógena y predictoras).

Tabla 1. Variables de interés

Variable	Descripción	Fuente
PBI real per cápita	PIB real per cápita calculado por el lado de la producción (US$ a precios internacionales constantes de 2011, paridad de poder adquisitivo)	The Penn World Tables
Capital per cápita	Stock de capital per cápita (US$ a precios internacionales constantes de 2011, paridad de poder adquisitivo)	The Penn World Tables
Términos de intercambio	Ratio entre el nivel de precios de las exportaciones y el nivel de precios de las importaciones (niveles de precios del PIB de EE. UU. en 2011=1)	The Penn World Tables
Inflación	Inflación anual (%)	Banco Mundial
Apertura commercial	Participación de las importaciones y exportaciones en el PBI (%)	The Penn World Tables
Crecimiento poblacional	Crecimiento poblacional anual (%)	Banco Mundial

Capital humano	Índice de capital humano, basado en años de escolaridad (Barro-Lee, 2018) y retornos a la educación (Psacharopoulos, 1994)	The Penn World Tables
Ahorro doméstico	Ahorro doméstico como porcentaje del PBI (%)	Banco Mundial
Participación del capital	Participación del capital en la producción (%)	The Penn World Tables
Participación laboral	Porcentaje de la población que participa del mercado laboral (%)	The Penn World Tables
Esperanza de vida	Esperanza de vida al nacer (en años)	Banco Mundial

Una de las dificultades para este ejercicio de control sintético fue la alta volatilidad del PBI per cápita y de la inflación en el Perú durante la década del ochenta. Como señalamos antes, entre 1987 y 1990, el PBI per cápita se redujo en casi 30% en términos reales, hasta retroceder a su nivel de 1960, y los precios se elevaron en 40 595% en ese periodo.

Empíricamente esto es un problema porque dificulta encontrar países donadores que en ese periodo también hayan experimentado situaciones similares. Para corregir este problema se siguió el procedimiento del IPE (2020). Dado que el interés está en analizar el comportamiento de largo plazo de la economía, las variables mencionadas se pueden corregir suavizando los valores atípicos cuando estos superan dos desviaciones estándar. De este modo, se amortiguan los fenómenos coyunturales, pero manteniendo la tendencia de largo plazo[38].

2.4. Principales resultados

La tabla 2 muestra los países y los pesos con los cuales se construye el Perú sintético. Estos son resultado del proceso de optimización del MCS. Observamos que son seis los países que, según el algoritmo, combinados, generan la menor sumatoria de errores cuadráticos respecto al Perú observado en el periodo pretratamiento (1975-1993). Es así como los ponderados o pesos estimados para cada país son los siguientes: Bolivia (36,4%), Brasil (5,8%), Argentina (8,8%), Filipinas (39,5%), Paraguay (6,4%) y Tailandia (3,1%). Los pesos para el resto de países son de cero.

Para verificar que el Perú sintético se asemeja al Perú observado en el periodo pretratamiento, se presenta la tabla 3. En esta se muestra el promedio de las

variables de interés. En general, se observa un buen balance. Respecto a la variable endógena, podemos mencionar que, si bien hay discrepancias al observar año por año, el promedio es estadísticamente igual entre el Perú observado y el Perú sintético.

Tabla 2. Pesos estimados del control sintético

País	Peso
Bolivia	0.364
Brasil	0.058
Argentina	0.088
Filipinas	0.395
Paraguay	0.064
Tailandia	0.031

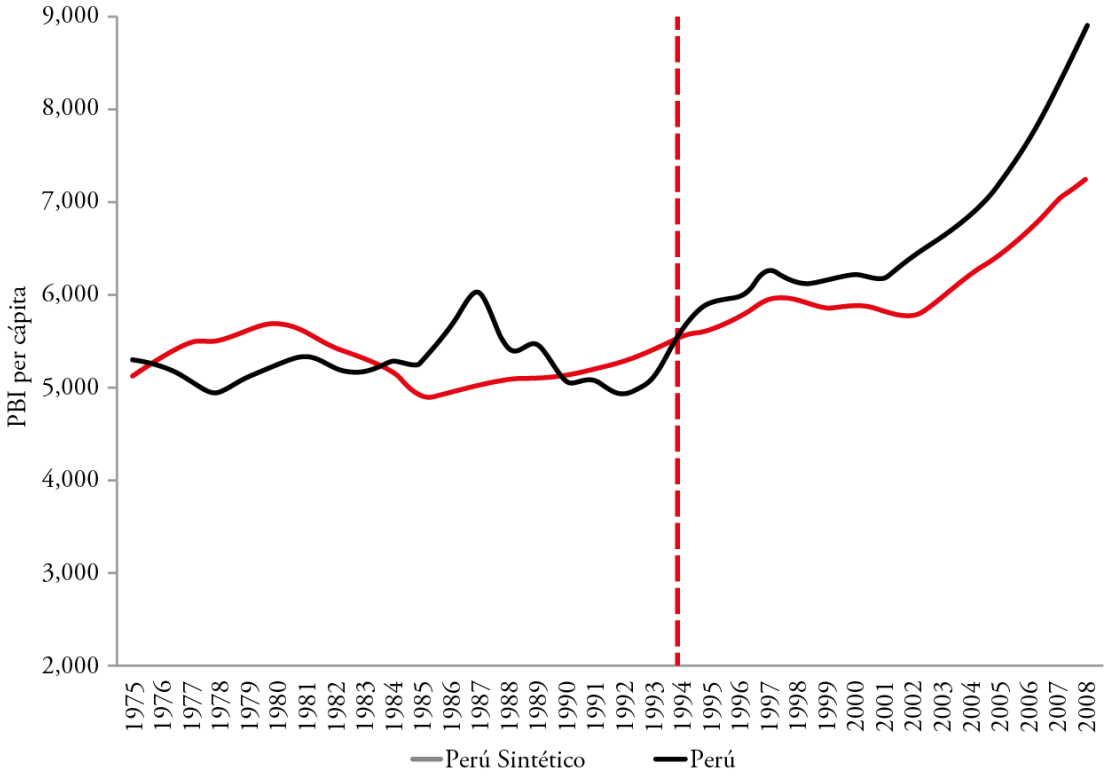
Tabla 3. Balanceo entre Perú observado y Perú sintético pre tratamiento (1975-1993)[39]

	Perú observado	Perú sintético
PBI real per cápita	5259,17	5277,76
Capital per cápita	16 393,84	15 774,40
Términos de intercambio	0,98	0,97
Inflación	393,09	350,40
Apertura comercial	0,17	0,23
Crecimiento poblacional	2,34	2,31
Capital humano	2,04	2,02
Ahorro doméstico	22,66	19,73
Participación del capital	0,15	0,17
Participación laboral	0,36	0,36
Esperanza de vida	62,63	61,14

El buen ajuste pretratamiento se puede observar visualmente en el gráfico 26. Antes de 1994, la trayectoria del Perú observado es, en promedio, similar a la del Perú sintético. En el mismo gráfico observamos que luego de 1994 las trayectorias se van distanciando. El PBI per cápita del Perú observado, en el

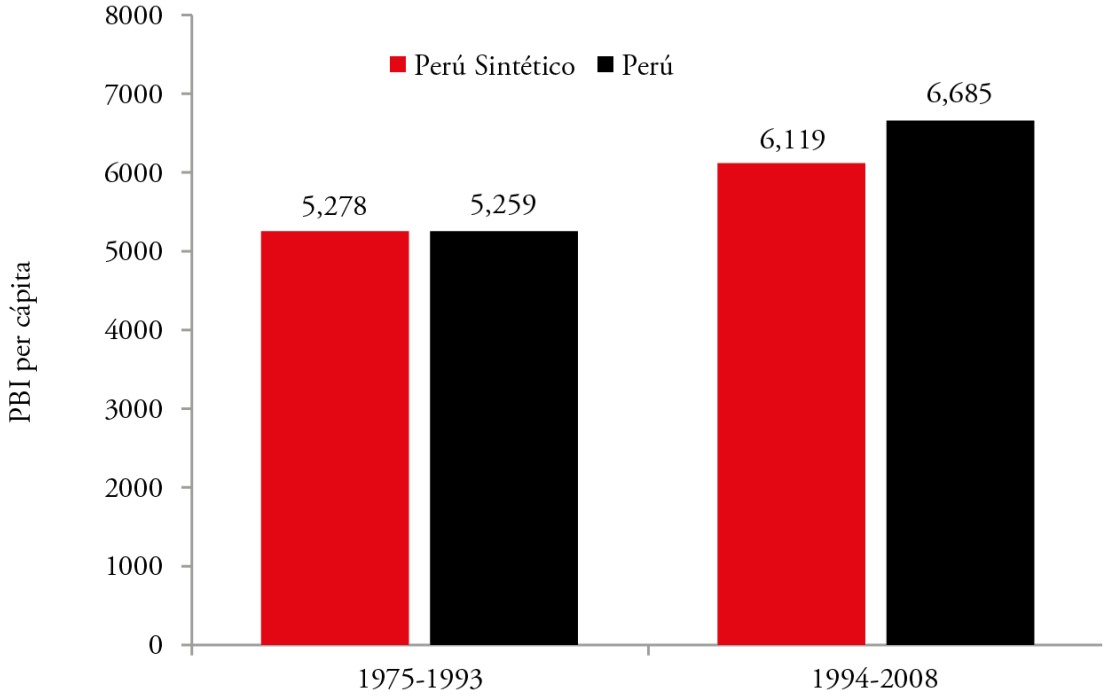
periodo 1994-2008, creció anualmente en promedio 3,34%. En cambio, para el mismo periodo, el Perú sintético solo creció en promedio 1,9% anual. En el acumulado, en este periodo, el Perú sintético creció 30,2% mientras que el Perú observado creció 58,4%.

Gráfico 26. Perú observado y Perú sintético: PBI per cápita real, 1975-2013 (en dólares del 2011)



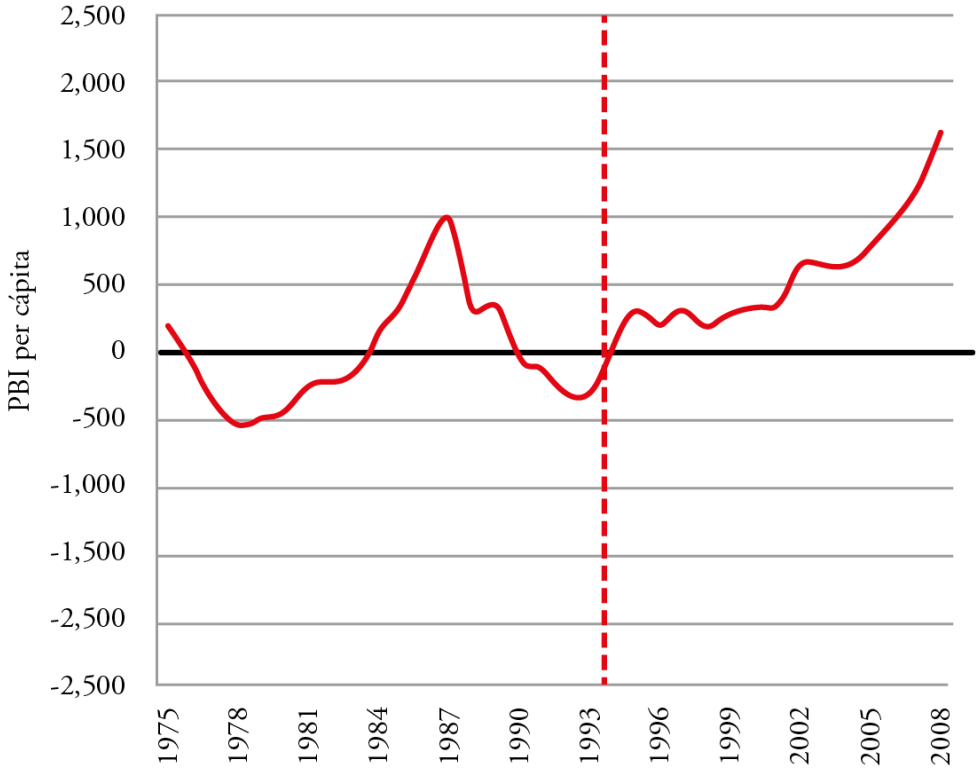
En términos monetarios, el PBI per cápita promedio del Perú observado entre 1994 y 2008 fue de US$ 6 685. Esto es, 9,24% por encima del mismo dato para el Perú sintético, tal como se ve en el gráfico 27. En este periodo, la ganancia acumulada en términos de PBI per cápita del tratamiento fue de alrededor de 8 500 dólares del 2011.

Gráfico 27. Perú observado y Perú Sintético: PBI per cápita real promedio (en dólares del 2011)



En el gráfico 28 calculamos la discrepancia entre el Perú observado y el Perú sintético, es decir, la brecha estimada. En el periodo pretratamiento la brecha, en promedio, se acerca a cero. Sin embargo, en el periodo post tratamiento, la brecha se vuelve positiva. Para el último año de estudio (2008), la brecha estimada es de US$ 1 643 (de 2011).

Gráfico 28. Perú observado y perú sintético: brecha del PBI per cápita real (en dólares del 2011)

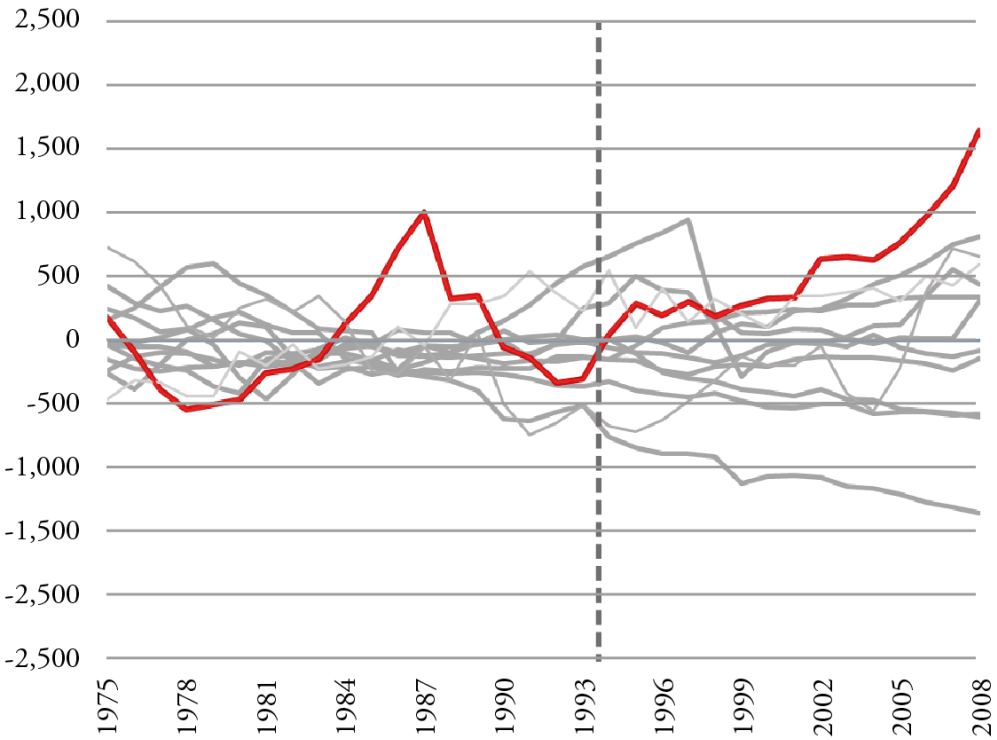


Siguiendo a Abadie y Gardeazabal (2003), realizamos ejercicios placebo. Ejecutamos el MCS para cada país del grupo de control, uno por uno, como si recibieran el tratamiento, el cambio en su régimen económico sustantivo, en 1994. Esta es la forma estándar de verificar que nuestros resultados son confiables. Uno de los supuestos para armar nuestra base de datos era que los demás países no experimentaron reformas institucionales similares durante el periodo 1975-2008. En ese sentido, al realizar los ejercicios de placebo, no se deberían observar impactos en los países contrafactuales, o simplemente el ajuste del método debería ser errático. Si estos ejercicios no cumplen un buen ajuste pretratamiento o las estimaciones post tratamiento no son significativamente diferentes a cero, estaremos ante resultados confiables para el Perú. Esto se evalúa observando el comportamiento de los placebos y la distribución de los ratios post/pre tratamiento del error cuadrático medio.

En el gráfico 29 mostramos en color gris el comportamiento de las brechas de los placebos. La línea negra representa la diferencia entre el Perú observado y el Perú sintético. Recordemos que nuestra base de datos tiene 64 países, por

tanto, se realizaron 63 ejercicios de placebo. En el gráfico solo se muestran aquellos que tuvieron los mejores ajustes[40], estos son catorce. El resto de países presentaron errores cuadráticos medios por encima del correspondiente al ejercicio del Perú, por tanto, son descartados.

Gráfico 29. Placebos: brechas del PBI per cápita real (en dólares del 2011)

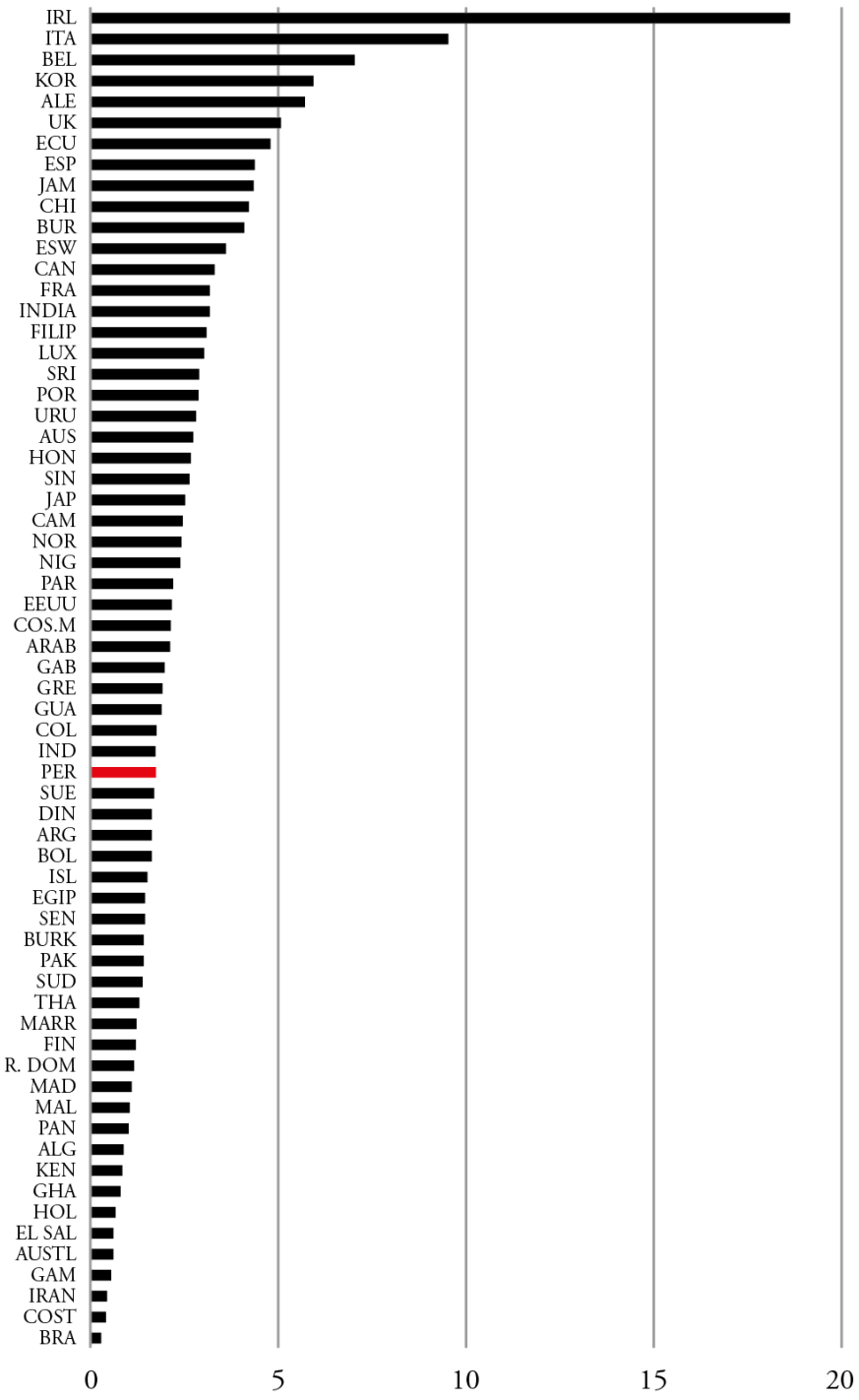


Dentro de los catorce ejercicios de placebo, se observa que la mayoría (doce) tienen un ajuste bueno antes de 1994, pero post tratamiento sus tendencias, en promedio, no se alejan del cero significativamente. Los dos países restantes parecen tener brechas significativas post tratamiento, pero se alejan del cero mucho antes del año de tratamiento. Entonces, se puede decir que los países que no experimentaron el «tratamiento» presentan trayectorias independientes al comportamiento del Perú, lo cual asegura que sean donantes de información no contaminados.

Ahora pasamos a analizar el ratio post/pre tratamiento de los 64 países de nuestra base de datos. Estos ratios se refieren a la comparación del error cuadrático medio (ECM) en un período de tiempo antes de un tratamiento o intervención (pretratamiento) con el ECM en un período de tiempo después

del tratamiento (post-tratamiento). Según Abadie y otros (2010), en una prueba placebo los RECM post/pre tratamiento se pueden comparar para evaluar si el tratamiento tiene algún efecto sobre los países que conformar el grupo de donadores de información. Si el RECM post/pre tratamiento es significativamente menor en el país de interés que en el placebo, esto podría sugerir que el tratamiento tiene un efecto positivo sobre los demás países. Por el contrario, si el RECM post/pre tratamiento es similar, esto podría sugerir que el tratamiento no tiene ningún efecto sobre los demás países. Es decir, se descarta efectos de derrame o contagio entre países. Lo ideal es que el ratio para el país a estudiar no esté en los extremos de la distribución. El gráfico 30 presenta el ratio para cada ejercicio de control sintético (63 placebos y uno del Perú). Al ordenar estos valores, observamos que el Perú queda en el puesto 28 con un ratio de 1,72. Siguiendo a Abadie y otros (2015), esto significa que, dado el conjunto de países, la probabilidad de obtener una razón tan alta es de alrededor de 43,8%. Por tanto, la estimación para el Perú es moderadamente significativa y es confiable.

Gráfico 30. Ratios del error cuadrático medio (RECM) post/pre tratamiento



En resumen, en esta sección hemos utilizado el MCS para aislar los efectos del RECP93 de los demás factores que influyen en el PBI per cápita. El método ha

ganado popularidad en la investigación económica y social en las últimas décadas y permite realizar estudios de inferencia causal acerca de los efectos de ciertos eventos o ciertas políticas en el comportamiento de alguna variable endógena en un país, región o ciudad.

Los resultados del MCS mostraron que después del RECP93, el PBI per cápita del Perú creció más rápido que lo que habría ocurrido en ausencia de este, lo que sugiere que el RECP93 tuvo un efecto positivo en el desempeño macroeconómico del Perú después de 1994. El PBI per cápita del Perú observado, en el periodo 1994-2008, creció anualmente en promedio 3,34%. En cambio, para el mismo periodo, el Perú sintético solo creció en promedio 1,90% anual. En el acumulado, en este periodo, el Perú observado creció 58,37%, mientras que el Perú sintético creció 30,22%. Esto significa que para el último año de estudio (2008) el PBI per cápita era 9,24% mayor al Perú sin tratamiento.

Además, para calificar la robustez de nuestros hallazgos se realizó el test de placebos. Este confirmó que la selección de países fue eficiente, pues no se encontraron efectos significativos en ninguno de los demás países. En esa misma línea, la comparación de los RECM nos lleva a asegurar que los resultados son moderadamente significativos y confiables.

El antecedente de este trabajo es el del IPE (2020). A diferencia de aquel, en este ejercicio metodológico se utilizó una base de datos más completa en términos de factores que influyen en el PBI per cápita y se realizó un filtro previo más exhaustivo para excluir países que hubieran experimentado reformas institucionales como la nuestra en el periodo de estudio, como fue el caso de Bolivia, lo que podría confundir el efecto que se quiere estimar. Además, el período post tratamiento considerado en este estudio es más conservador, más breve, que el utilizado por el IPE.

Una de las dificultades de esta investigación fue que el PBI per cápita del Perú en la década de 1980 tuvo una trayectoria atípica que respondió a eventos coyunturales. Esto hizo difícil la construcción del contrafactual, pues el caso peruano presentó fluctuaciones amplias. Sin embargo, como ya mencionamos, este estudio se interesa principalmente en la trayectoria de largo plazo y no en la de corto plazo, por lo cual el ajuste pretratamiento no busca necesariamente que el Perú observado y el Perú sintético coincidan exactamente año a año. Lo que realmente importa es que, en promedio, sus trayectorias de largo plazo sean lo más similares posibles. Esto se puede verificar observando que, en ese

periodo, el PBI per cápita en promedio para el Perú observado fue de 5259 dólares, mientras que para el Perú sintético fue de 5278 dólares, estadísticamente iguales. Además, los predictores también están balanceados (tabla 3); es decir, el Perú observado y el sintético también son estadísticamente iguales en las diez variables predictoras. Con todo ello, sumado a que la media de los errores es cercana a cero, podemos confirmar que el ajuste pretratamiento es confiable.

---

[26] En toda esta sección, dado el enorme número de países de ALC, nos limitamos solo a aquellos con más de quince millones de habitantes.

[27] Recordar que la CP93 se promulgó en octubre de 1993. Por eso es que nuestro año de corte es 1994, el año de plena vigencia de la CP93.

[28] La segunda etapa, el arreglo con los bancos comerciales, se inició en 1993, pero no se llegó a un acuerdo sobre la reestructuración con reducción de deuda sino hasta marzo de 1997 (Lago, 2022).

[29] El alza en el tipo de cambio conduce a la elevación de los precios y a la reducción de los salarios y remuneraciones reales, lo que a su vez hacen caer la demanda y el PBI. En una economía parcialmente dolarizada como la peruana, el alza del tipo de cambio eleva también el pago de los intereses y las amortizaciones de las familias y las empresas, agudizando la recesión y generando problemas al sistema financiero.

[30] Además de otras operaciones financieras fuera del mercado *spot.*

[31] Los depósitos del gobierno en dólares en el BCRP, fruto de las privatizaciones, por ejemplo, forman parte de las reservas internacionales del BCRP.

[32] No obtuvimos cifras para fines de la década del ochenta, que eran peores para el Perú. La diferencia entre el Perú y los otros países se hubiera mostrado más dramática.

[33] Para ALC, trabajamos con las estadísticas de la inversión total por carecer del desagregado. Sin embargo, en el Perú, así como en la región, salvo el caso de Bolivia, la inversión pública es solo una fracción de la inversión total. En el Perú es alrededor del 20% de la inversión total.

[34] La CP93 se promulga en octubre de 1993. Por eso consideramos a 1994 como el año de vigencia de dicha norma.

[35] Los factores de confusión son aquellos que están asociados tanto con el tratamiento como con el resultado de la variable de interés. Es importante, en lo posible, controlar por estas variables.

[36] Vietnam, Turquía, Israel, Malasia, China, México y Nicaragua son algunos países que se excluyen del conjunto de países donadores de información.

[37] Inicialmente se consideró utilizar solo el conjunto de países emergentes. Sin embargo, la cantidad de países se reducía drásticamente hasta el punto de hacer imposible la aplicación del método por la poca información.

[38] El primer paso fue identificar a aquellos años donde el crecimiento de la variable superaba 2 desvíos estándar. A estos se les denomina valores atípicos u *outliers*. Luego se aplica un modelo autorregresivo donde se incluye un *dummy* para aquellos años con valores atípicos. Con ello estimamos el error de estimación que sirvió para realizar la corrección de la serie.

[39] Estos valores ya consideran las correcciones de las series del PBI per cápita y de la inflación.

[40] Un buen ajuste se define, en el contexto del MCS, cuando la sumatoria de los errores cuadráticos es cercana a cero para el periodo pretratamiento. En el caso del ejercicio de placebos, se considera que un ajuste similar al del Perú es aquel que no se aleja más de dos desviaciones estándar.

4. Conclusiones e implicancias

¿Cuál ha sido el efecto del RECP93 sobre el desempeño macroeconómico del Perú? Esa fue la pregunta que guio esta investigación.

La hipótesis que sometimos a la prueba empírica fue: el RECP93 ha tenido una influencia positiva en el desempeño macroeconómico del país. Dicha influencia se habría dado a través de dos canales. Por un lado, porque los artículos 60, 62 y 70, principalmente, moldean un modelo de crecimiento económico promotor de la inversión privada. Por otro lado, porque los artículos 84 y 79, fundamentalmente, permiten al BCRP y al MEF llevar a cabo una gestión macroeconómica sobresaliente, que conduce a la estabilidad macroeconómica, que a su vez es una impulsora de la inversión privada y el crecimiento económico.

La confrontación de estas hipótesis con los hechos se dio en dos frentes. Primero, en la sección 1 del capítulo 3, a un nivel descriptivo, presentamos algunas regularidades o hechos estilizados que muestran que nuestro comportamiento macroeconómico con relación al resto de países de ALC durante el periodo 1993-2021 ha sido sobresaliente. En el periodo analizado, en términos macroeconómicos, el Perú se ha mantenido en el décimo superior de la región.

Segundo, en la sección 2 del capítulo mencionado, la atención estuvo circunscrita a la variable que mide el nivel de vida promedio de un país: el PBI per cápita. Mediante la aplicación del método del control sintético (MCS), encontramos que, entre 1994 y 2008, el crecimiento del PBI per cápita del Perú ha sido sustantivamente más alto que el del Perú sintético, la aproximación contrafactual del PBI per cápita del Perú, si no se hubiese promulgado el RECP93.

La hipótesis de la investigación no ha sido rechazada: el RECP93 contribuyó al desempeño macroeconómico sobresaliente del país en el contexto de ALC.

¿Cuáles son las implicancias académicas de este trabajo? ¿En qué direcciones puede enriquecerse esta investigación?

En primer lugar, en este trabajo, en la parte del MCS, nuestra única variable de interés ha sido el PBI per cápita. El método permite trabajar con más de una variable de interés, como lo hicieron Martinelli y Vega (2019), por ejemplo, quienes consideraron también la productividad total de factores y el capital físico por trabajador. En el caso de nuestro trabajo, la incorporación del capital físico y el capital humano por trabajador como variables endógenas adicionales posiblemente nos hubiera conducido a la conclusión de que el RECP93 es potente para impulsar el capital físico, pero no lo es para estimular el capital humano, lo cual es un gran problema.

En segundo lugar, junto o casi en paralelo a la promulgación de la LOBCRP y la CP93 ocurrieron en el país eventos que pudieron ser idiosincráticos, y que también pueden ayudar a explicar nuestro buen desempeño macroeconómico con relación con el resto de ALC. Uno, el súper ajuste fiscal de agosto de 1990, que puso fin, en la práctica, a la dominancia fiscal de tantas décadas, dando inicio al largo proceso de consolidación fiscal del país. Dos, hacia 1993, el problema de la deuda pública externa, el *default*, había sido, en lo sustantivo, resuelto. Tres, para principios de 1994, ya había culminado el proceso de reestructuración de las empresas estatales por privatizar, se habían dado los dispositivos de promoción de la inversión privada y se habían iniciado las primeras privatizaciones. Por último, en setiembre de 1992 se había capturado a Abimael Guzmán Reinoso, jefe del grupo terrorista Sendero Luminoso, un golpe durísimo que marcó el inicio del fin de este grupo terrorista. Los buenos resultados observados tanto en el ejercicio descriptivo de variables macroeconómicas como en el ejercicio de control sintético, sin embargo, sugieren que estas influencias colaterales deben haber sido débiles.

¿Y cuáles son las implicancias para la política económica de este trabajo?

La más importante: no es una buena idea cambiar el RECP93 en la dirección que proponen sus principales críticos, que es la de elevar la participación del Estado en la economía a través de la creación de más empresas públicas, o de eliminar la categoría constitucional de los contratos. No hemos encontrado, en este trabajo, razones para retroceder en la dirección de generar instituciones económica extractivas.

Más bien, habría que avanzar en la dirección construir instituciones económicas inclusivas, que contribuyan a elevar la tasa de crecimiento de la

economía y así poder financiar mejor los derechos fundamentales de los peruanos, moviéndonos en dos direcciones.

En primer lugar, blindar la responsabilidad fiscal, para fortalecer ese brazo de la política macroeconómica tan importante para el país como es la política fiscal.

Hasta ahora, el manejo responsable de la política fiscal ha sido posible, en gran medida, gracias al perfil de los ministros que han desfilado por el MEF durante las tres últimas décadas[41], todos ellos, con matices, convencidos de que no es una buena idea terminar en crisis fiscales como las que tuvimos en los ochenta, o como los que varios países de la región tienen hoy, como es el caso de Bolivia o Argentina. Un rol, a mi juicio un poco menor, han tenido las distintas leyes de responsabilidad y transparencia fiscal que han guiado la política fiscal desde 1999. Las leyes ordinarias, como se explicó antes, son frágiles, pues pueden ser fácilmente derogadas o cambiadas. No estamos libres de un presidente y un ministro de economía irresponsables que nos saquen de la trayectoria fiscal de las últimas tres décadas.

En perspectiva, entonces, habría que elevar la ley de responsabilidad vigente, con los ajustes necesarios, para convertirla en una norma general y suficientemente flexible, dentro de los parámetros de la responsabilidad fiscal, a la categoría de un artículo en el RECP93, para estar blindados de gobernantes o funcionarios públicos irresponsables.

De esta manera, elevaríamos cualitativamente la calidad de la gestión macroeconómica, brazo importante de la gestión pública, la que, a su vez, es un importante determinante del crecimiento económico.

En segundo lugar, la CP93 contiene, en la sección del RECP93, normas que protegen e incentivan el capital físico. Sin embargo, la CP93 no contiene normas que protejan o incentiven, con la misma jerarquía, el capital humano del país, un determinante del crecimiento económico tan o más importante que el capital físico. La garantía constitucional de la protección y promoción de la educación de calidad es lo que puede permitir al país avanzar en la dirección de las instituciones económicas inclusivas y dar un salto en la tasa de crecimiento potencial del país.

---

[41] Por supuesto, mérito también de los presidentes que los eligieron.

Anexo

La ecuación (1.1) representa la ecuación de acumulación de capital físico $\left(\dot{K}\right)$, que es igual a la inversión en capital físico (I^K), neto de la depreciación, la cual es un porcentaje del capital físico (δ_K). La ecuación (1.2) constituye la acumulación de capital humano $\left(\dot{H}\right)$, y es igual a la inversión en capital humano (I^H) menos la depreciación del capital humano, un porcentaje del capital humano (δ_H).

$$\dot{K} = I_t^K - \delta_K K_t \qquad (1.1)$$

$$\dot{H} = I_t^H - \delta_H H_t \qquad (1.2)$$

La inversión en capital físico y en capital humano se financia con las fracciones del ingreso o PBI destinadas al ahorro. Suponiendo que s_k y s_h son, respectivamente, las propensiones a invertir en capital físico y capital humano, las ecuaciones (1.1) y (1.2) se transforman en

$$\dot{K} = s_k Y_t - \delta_K K_t \qquad (1.3)$$

$$\dot{H} = s_H Y_t - \delta_H H_t \qquad (1.4)$$

Si dividimos ambos miembros de las ecuaciones (1.3) y (1.4) por el factor trabajo, obtenemos el siguiente sistema de ecuaciones

$$\frac{\dot{K}}{L} = s_k y_t - \delta_K k_t \tag{1.5}$$

$$\frac{\dot{H}}{L} = s_H y_t - \delta_H h_t \tag{1.6}$$

Como, matemáticamente, la tasa de crecimiento del capital físico por trabajador $\left(\frac{\dot{k}}{k}\right)$ es igual a la tasa de crecimiento del stock de capital físico $\left(\frac{\dot{K}}{K}\right)$, menos la tasa de crecimiento de la población trabajadora, que es *n*, entonces,

$$\frac{\dot{k}}{k} = \frac{\dot{K}}{K} - n \tag{1.7}$$

Utilizando la misma técnica para el capital humano, obtenemos,

$$\frac{\dot{h}}{h} = \frac{\dot{H}}{H} - n \tag{1.8}$$

En consecuencia, de las ecuaciones (1.7) y (1.8) puede inferirse que,

$$\frac{\dot{K}}{L} = \dot{k} + nk_t \tag{1.9}$$

$$\frac{\dot{H}}{L} = \dot{h} + nh_t \tag{1.10}$$

Por último, si combinamos la ecuación (1.9) con la (1.5), y hacemos lo mismo con las ecuaciones (1.10) y (1.6), arribamos a las ecuaciones que gobiernan el comportamiento del capital físico y el capital humano por trabajador.

$$\dot{k} = s_k y_t - \left(\delta_K + n\right) k_t \tag{1.11}$$

$$\dot{h} = s_H y_t - \left(\delta_H + n\right) h_t \tag{1.12}$$

Estas son las ecuaciones (5) y (6) del capítulo 1 de este libro.

Referencias bibliográficas

Abadie, A. & J. Gardeazabal (2003). The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country. *American Economic Review, 93*(1), 113-132.

Abadie, A.; A. Diamond & J. Hainmueller (2010). Synthetic Control Methods for Comparative Case Studies: Estimating the Effect of California's Tobacco Control Program. *Journal of the American Statistical Association, 105*, 490, 493-505.

Abadie, A.; A. Diamond & J. Hainmueller (2015). Comparative Politics and the Synthetic Control Method. Comparative Politics and the Synthetic Control Method. *American Journal of Political Science, 59*(2), 495-510. Obtenido de: http://www.jstor.org/stable/24363579

Abadie, A. & J. Zhao (2021). *Synthetic Controls for Experimental Design*. Working paper. MIT Economics.

Acemoglu, D.; S. Johnson & J. Robinson (2004). *Institutions As the Fundamental Cause Of Long-Run Growth*. NBER Working Paper Series N° 10481. https://www.nber.org/papers/w10481

Acemoglu, D. (2009). *Introduction to Modern Economic Growth*. Princeton y Oxford: Princeton University Press.

Acemoglu, D. (2022). *Conversación de Janus con Daron Acemoglu y Jeffrey Sachs.* https://www.youtube.com/watch?v=iq3MS6og2tgtion

Acemoglu, D. & J. Robinson (2012). *Por qué fracasan los países. Los orígenes del poder, la prosperidad y la pobreza.* Barcelona: Deusto.

Aghion, P. & P. Howitt (1992). A Model of Growth Through Creative Destruction. *Econometrica, 60*(2), 323-351.

Banco Central de Brasil (BCB) (2015). *Reglamento interno del BCB.* https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/acesso_informacao_docs/RegimentoInterno.pdf

Banco Central de Chile (2022). *Ley orgánica constitucional Banco Central de Chile.* Banco Central de Chile, Santiago de Chile. https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/ley-organica-constitucional-del-banco-central-de-chile-ley-n.c2b0-18.840-3

Banco Central de Reserva de Argentina (BCRA) (2012). *Carta orgánica del BCRA.* https://www.bcra.gob.ar/Institucional/Carta_Organica.asp

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (1962). *Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú*. Lima: BCRP.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (2021). *Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú*. https://www.bcrp.gob.pe/transparencia/datos-generales/marco-legal/ley-organica.html

Banco Mundial (2016). Diagnóstico del Sector Minero - Perú. Washington DC: Banco Mundial. https://www.bancomundial.org/es/country/peru/publication/diagnostico-del-sector-minero-peru

Barro, R. (2016). Economic Growth and Convergence, Applied to China. *China & World Economy, 24*(5), 5-19. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w3419/w3419.pdf

Becker, M. & S. Klößner (2018). Fast and reliable computation of generalized synthetic controls. *Econometrics and Statistics, 5*, 1-19.

CEPAL (2021). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*. Informe macroeconómico. República Bolivariana de Venezuela. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47192/80/EE2021_Venezuela_es.pdf

Coase, R. (1937). The nature of the Firm. *Economica, 4*, 386-405.

Comisión de la Verdad y la Reconciliación (2003). *Informe Final*. Tomo II, Sección segunda: Los actores del conflicto. Capítulo 1 Los actores armados. PCP-SL 1980-1982. https://www.cverdad.org.pe/ifinal/pdf/TOMO%20II/CAPITULO%201%20-%20Los%20actores%20armados%20del%20conflicto/1.1.%20PCP-SL/Cap%20II%20SL%2080-82%20lA%20GUERRA%20POPULAR.pdf

Consejo Fiscal (CF) (2022). Comunicado del Consejo Fiscal que expresa su preocupación por la interpretación del Tribunal Constitucional acerca de la prohibición del Congreso para generar gasto público. Comunicado N° 05-2022-C, Lima, noviembre.

Cukierman, A.; S. Webb & B. Neyapti (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review, 6*(3), 353-398.

Cukierman, A. (2006). *Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: pasado, presente y futuro. Economía Chilena, 9*(1), 5-23.

Dahlman, C. (1979). The Problem of Externality. *Journal of Law and Economics, 22*(1), 141-162.

Dancourt, O. (1993). *Sobre el retraso cambiario y la repatriación de capitales en una economía dolarizada*. Documento de Trabajo N° 117, Departamento de Economía de la PUCP, Lima .

Dancourt, O. (2010). Receta escéptica para comparar modelos. *Economía, 33*(65), 229-230.

Danós, J. (2013). Los convenios de estabilidad jurídica o también denominados contratos leyes en el Perú. *Ius Et Veritas*, *23*(46), 258-269.

De Gregorio, J. (2012). *Macroeconomía. Teoría y políticas*. Santiago de Chile: Pearson.

Hahn, J. & R. Shi (2017). Synthetic Control and Inference. *Econometrics, 5*(4), 52.

Holmes, S. & C. Sunstein (2011). *El costo de los derechos: Por qué la libertad depende de los impuestos*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Instituto Peruano de Economía (IPE) (2020). *Impacto de la liberación económica en el Perú: un enfoque de control sintétic*o. Documento de discusión.

Jácome, L. (2022). Fundamentos institucionales del BCRP y de su política monetaria. En Marco Vega y Luis Felipe Zegarra (editores), *Historia del Banco Central y la política monetaria en el Perú.* Tomo II. Lima: BCRP.

Jones, C. & R. Hall (1999). Why Do Some Countries Produce So Much More Output Per Worker Than Others? *The Quarterly Journal of Economics, 114*(1), 83-116.

Jones, C. (2002). *Introduction to Economic Growth*. Segunda edición. Nueva York: W.W. Norton & Co.

Kresalja, B. & C. Ochoa (2012). *El régimen económico de la Constitución de 1993.* Lima: Fondo Editorial de la PUCP.

Kydland, F. & E. Prescott (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy, 85*(3).

Lago, R. (2022). La reinserción financiera del Perú: testimonio. En Marco Ortiz y Diego Winkelried (editores), *Hitos de la reforma macroeconómica en el Perú 1990-2020. La recompensa de los tamías*. Lima: Universidad del Pacífico.

Mankiw, G.; D. Romer & N. Weil (1992). A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics, 107*(3), 407-437.

Martinelli, C. & M. Vega (2019). The Economic Legacy of General Velasco: Long-Term Consequences of Interventionism. *Economía, 84*.

McCrary, J. (2008). Manipulation of the running variable in the regression discontinuity design: A density test. *Journal of Political Economy, 116*(1), 146-167.

Mendoza, W. & Y. Anastacio (2021). *La historia fiscal del Perú: 1980-2020. Colapso, estabilización, consolidación y el golpe de la COVID-19*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUSDH) (2022). *Constitución Política del Perú*. Décimo quinta edición oficial. Lima, mayo.

Müller-Armack, A. (2013). Estudios sobre la economía social de mercado. *Revista de Economía y Estadística, 6*(4), 173-221. Obtenido de https://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3531

North, D. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico.* CDMX: Fondo de Cultura Económica.

North, D. (1995). *El marco institucional para el desarrollo económico*. Charla Magistral de Douglas North, Instituto Apoyo y Banco Interandino, Lima.

North, D. & R. Thomas (1973). *El nacimiento del mundo occidental.* Madrid: Siglo XXI.

Orrego, F. (2016). Autonomía del Banco Central de Reserva del Perú. Una perspectiva histórica. *Moneda, 166*.

Parodi, C. (2022). *De la inflación moderada a la inflación inercial*. En Marco Vega y Luis Felipe Zegarra (editores), Historia del Banco Central y la Política Monetaria en el Perú, Tomo II. Lima: BCRP.

Prittchet, L. & A. Lewis (2022). *Economic growth is enough and only economic growth is enough.* Oxford y Londres: Oxford Blavatnik School of Government y London School of Economics School of Public Policy.

Rodrik, D. (2000). Institutions for High-Quality Growth: What They are and How to Acquire Them. NBER Working Paper N° 7540.

Rubio, M. (2021). *Para conocer la Constitución de 1993* (8 ed.). Lima: Fondo Editorial de la PUCP.

Rubio, M. (2023). *Introducción a las ciencias jurídicas.* Notas de clase. PUCP

Ruiz Caro, A. (2002). *El proceso de privatizaciones en el Perú durante el periodo 1991-2002.* Santiago de Chile: Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES).

Sargent, T. & N. Wallace (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Quarterly Review, 5*(3), 1-17.

The Legatum Institute Foundation (2021). *The Legatum Propserity Index 2021. A Tool For Transformation*. Londres.

Tinbergen, J. (1961). *Política económica, principios y formulación*. CDMX: FCE.

Valero, C. (2008). *El capítulo económico de la Constitución y el desarrollo de México*. CDMX: Serie Verde.

Walsh, C. (2008). *Central Bank Independence*. New Palgrave Dictionary. Londres: Palgrave.

Winkelried, D. & M. Ortiz (2022). *Hitos de la reforma macroeconómica en el Perú, 1990-2020: la recompensa de los tamías.* Lima: Fondo Editorial de la Universidad del Pacífico.

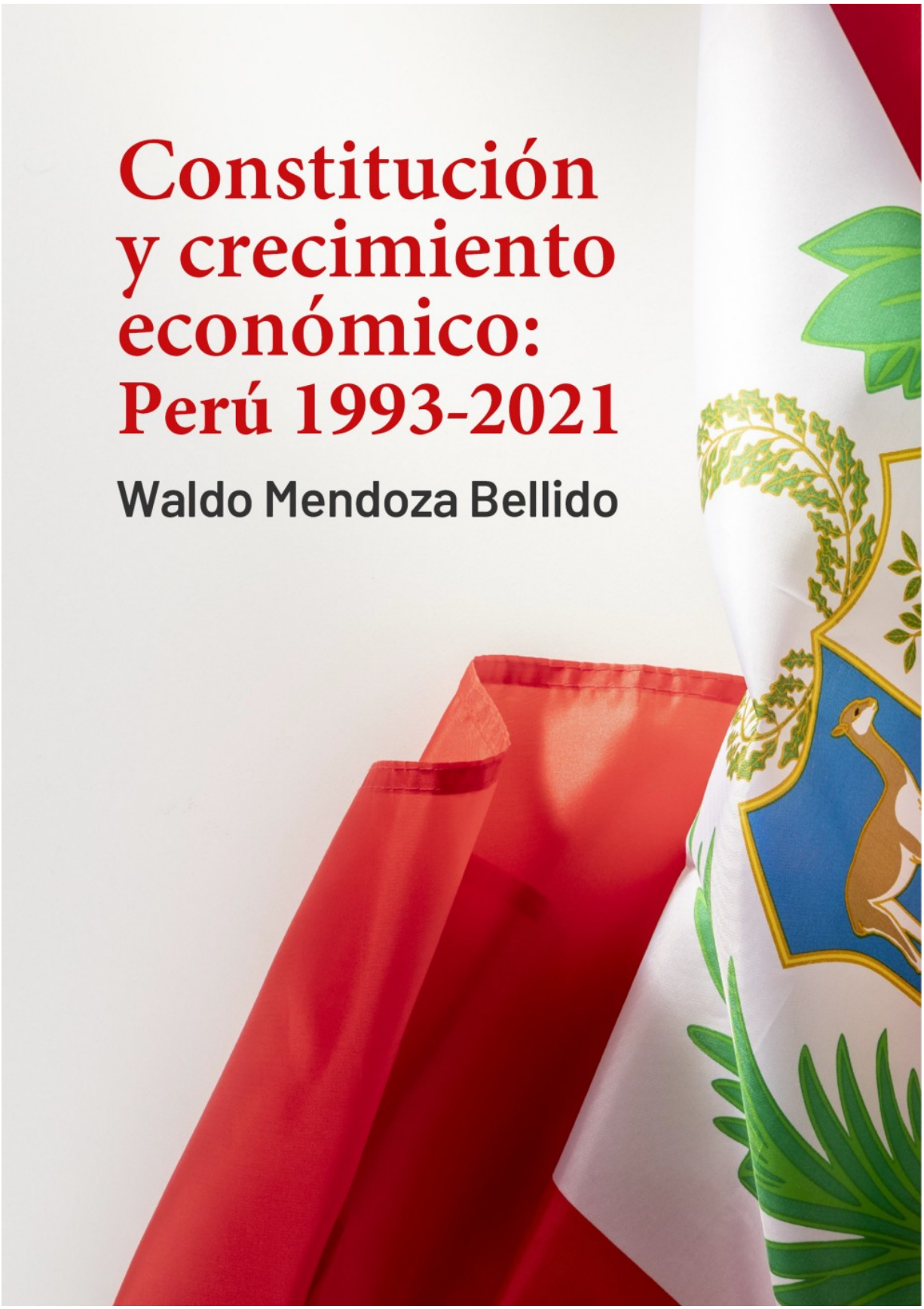
Este estudio corrobora la hipótesis de que el régimen económico de la Constitución Política de 1993, una institución jurídica, ha tenido una influencia positiva en el desempeño macroeconómico del país durante las últimas tres décadas, ya que contiene artículos que moldean un modelo de crecimiento promotor de la inversión privada y provee un marco institucional que permite al BCRP y al MEF contar con los instrumentos para llevar adelante una buena gestión macroeconómica.

Lo más importante es que no es una buena idea cambiar el régimen económico de la Constitución vigente en la dirección que proponen sus principales críticos, que es elevar la participación del Estado en la economía creando más empresas públicas o eliminar la categoría constitucional de los contratos. No hemos encontrado razones para retroceder en la ruta de generar instituciones económicas extractivas.

Habría que avanzar, más bien, hacia construir instituciones económicas inclusivas que contribuyan a elevar la tasa de crecimiento de la economía y permitan financiar mejor los derechos fundamentales de los peruanos. El régimen económico de la Constitución contiene artículos que protegen e incentivan el capital físico; sin embargo, no contiene normas que protejan o incentiven, con la misma jerarquía, el capital humano del país, un determinante del crecimiento económico tan o más importante que el capital físico.

FONDO EDITORIAL PUCP

CIES
consorcio de investigación económica y social
Construyendo conocimiento para mejores políticas

Constitución y crecimiento económico: Perú 1993-2021

Waldo Mendoza Bellido